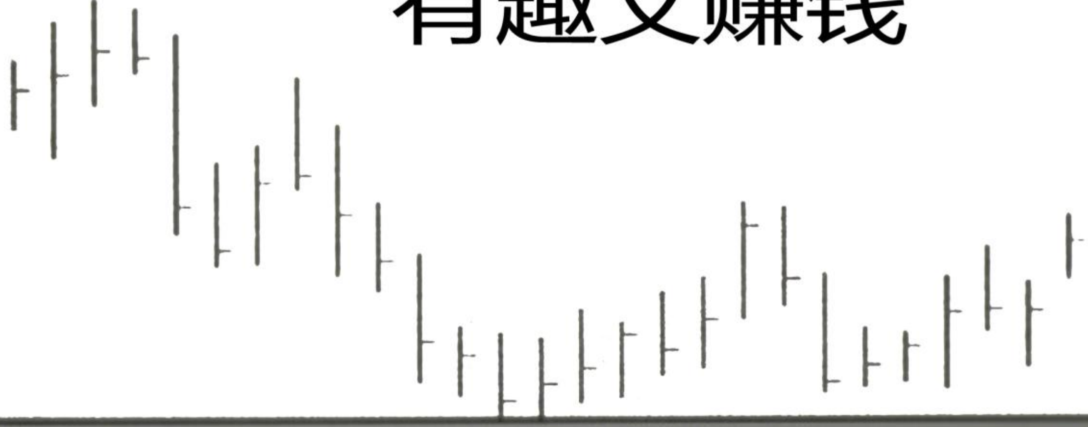
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

6.70 ▼ EUR/USD: 1.4391 ▲ AU

订单流交易

有趣又赚钱

Daemon Goldsmith



原著：迪 曼

翻译：慧 济

策划：木 羊

新标志 NOVASIGN

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

订单流交易 有趣又赚钱

迪曼·戈德史密斯（Daemon Goldsmith）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

致金伯莉（Kimberly）

你于我的分享，千金难买。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

目录

致谢 5
免责声明 6
原序 7
第 1 章 什么是订单流交易 13
第一部分：微观结构分析 17
第 2 章 微观结构基础 18
第 3 章 外汇市场的结构 25
第 4 章 价格变动机制 32
第 5 章 流动性分布模型 41
第 6 章 价格变动和流动性失衡 47
第 7 章 大宗订单的问题 54
第 8 章 止损的作用 58
第 9 章 止损级联 65
第 10 章 暂时波动性 67
第二部分 订单流分析 73
第 11 章 阅读订单流 74
第 12 章 技术型交易者 78
第 13 章 基本面型交易者 95
第 14 章 其他参与者 102
第三部分 亚策略的运用 108
第 15 章 核心订单流交易策略 109
第 16 章 高级订单流交易 117
第 17 章 书末感言 121

【网页版新增内容】
第 17 课 判读市场观点 123
第 18 课 场间分析 132
第 19 课 市场观点分析捷径 156
第 21 课 亚策略的运用 161
第 22 课 OFT 策略 1 系统 166
第 23 课 OFT 策略 2 系统 170
第 24 课 OFT 策略 3 系统 174
第 25 课 测试和接下来的步骤 177

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Pi

致谢

我想对与我一同形成本书的思想以及支持我完成本书的所有人致以我最深的谢意。

感谢金伯莉，我的朋友和伙伴，没有她的耐心支持，本书绝不可能完成。

感谢大卫•洛维（David Lowery），我最好的朋友和导师，一直激励我超越自己对自己的预期。

感谢我的编辑，KnowHowe.biz 网站的南希•豪（Nancy Howe），感谢你把本书乱糟糟的内容整理得井井有条。

感谢 ForexFactory.com 网站的会员和员工，你们创造了世界上最好的交易社区。没有你们，我绝对学不会怎样交易。

感谢迈克•鲍泽罗（Mike Bozzello），订单流交易的第一位学生，他在多年前的问题和评论成了本书课程的基础。

感谢 Atra Nissan 和 Sten Lume，我所认识的最有希望的两位交易者，他们学习交易的激情是永不枯竭的灵感之源。我真心希望本书会回答你们的所有问题。

感谢切尔西•诺里斯（Chelsea Norris），在最黑暗的日子里为我点亮了一盏明灯。你永远不知道那对于我的意义有多大。

最后，感谢继续热情支持我工作的所有人。感谢你们赐予我无上的荣耀。

谢谢大家！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

免责声明

本书作者及出版商并不保证书中内容构成法律、会计或其他专业建议。每一种情况都是唯一的。因此，如果需要特定情况下的法律建议、投资建议或其他卖家帮助，那么应该寻求有资格的专业人士，从而确保你所面对的情况已经得到谨慎而恰当的评估。对于使用本书内容直接或间接造成的任何损失或风险，本书作者和出版商不承担任何责任。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

原序

交易是相当独特的一个领域。在这个领域里，一些几乎不可能成功的人们甘愿冒险投入大把的资金，希望争得一席之地，看起来这是唯一一个会出现这种现象的领域。年复一年，都有同样几乎不可能成功的人跳入市场，希望大捞一笔；却从未认识到筹码对自己是不利的。

根据我的经验——而且某个大型交易论坛数年前进行过一次投票调查，支持下面的观点——满怀抱负的交易者们普遍具有以下特征：

- **对现有的职业不满意**——实话说，如果你在自己喜欢的行当里有着不错的收入，那么不大可能去尝试把投机当作职业，顶多把投机当作业余爱好。虽然肯定有很多人只是浅尝辄止，但是根据我的观察，绝大多数人是在寻找一个新的职业，原因可能不同，但他们都讨厌当前的工作。像性服务行业一样，交易这种工作看起来也能够获得不菲的收入，所以也是一种不错的选择。

- **他们多数为内向型**——十有八九，他们讨厌现有职业的原因多数与不愿与现在的工作圈子里的人们交流有关。他们讨厌每天上班与那些意见不合的人们交流，不管是同事、客户、还是上司。交易吸引他们的地方是自给自足，而且不需要与他人打交道。

- **他们有着很强的分析能力**——内向的性格与分析性头脑看起来就像是一对手拉手的小伙伴。交易涉及大量的数学公式、图表、数据表和统计数字，无疑需要极高的分析能力。市场是世界上最复杂的难题之一，一看到它，那些拥有分析性头脑的人们就无法抗拒地想要去解开它。

对于满怀抱负的交易者们而言，这些品质虽然使他们踏上了交易之路，但是对于交易却没有多少帮助。我们知道，内向的分析型交易者们会把主要精力放在调查研究上。做任何事情之前，他们都需要探究最佳方案。这通常是明智之举，但是在金融市场的投机领域，调查研究却会得出一条不恰当的结论。那条结论就是，为了获得投机利润，交易者们必须进行基本面分析或技术分析。这是不恰当的，因为那些分析实际上很少会令交易者获利。

我并不是说满怀抱负的内向分析型交易者不能赚到利润。因为我自己就是内向分析型的，而多年来我交易得相当不错。我想努力说明的重点是，虽然大部分交易者在做看起来正确的事情，但他们一开始就已经把自己置于失败的位置，因为他们的调查研究使他们对赚取投机利润的过程的理解是有瑕疵的。为了理解为什么，我们需要略微深入地讨论一下这两种类型的分析……

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

基本面分析

基本面分析是评估证券价值的一种方法，通过分析相关的经济、金融和其他的定性、定量因素，试图度量证券的真实价值（true value）。

基本面分析者试图研究影响证券价值的每一个因素，包括宏观因素（比如整体经济和行业形势）和公司因素（比如财务状况和公司管理）。进行基本面分析的最终目标是获得一个真实价值，投资者可以拿证券的当前价格与之进行比较。然后，分析者便可确定自己对那只证券的操作（估价过低=买进，估价过高=卖出或做空）。也就是说，如果一位满怀抱负的交易者能够准确地分析出什么时间某只证券偏离了它的真实价值，那么他们就能够入场交易，通过套利方式将当前价格与真实价值之差收归囊中。

一旦满怀抱负的交易者明白了这一点，那么下一步就是开始去寻找上述套利机会。

遗憾地是，即使他们成功地确定了真实价值——通常只是理论上可能——他们也不大可能把估价偏差机会转化为利润。为了通过套利机会赚取利润，交易者不仅需要知道今天的价格和真实价值，还需要预测未来的价格和真实价值。这是因为真实价值和价格都不是固定不变的。即使价格和真实价值在今天是偏离的，它们走到一起也要花些时间。在此期间，真实价值可能变得对交易者头寸不利，或者，价格偏离真实价值的程度变得更大。

可能有人会说，如果交易者有办法准确地评估现在的真实价值，那么他就有同样的能力评估未来的价值。这种说法可能有些道理。然而，即使我们表面上接受这种说法，但同样的推论不适用于价格，因为价格更多地反应的是当时市场参与者们的思想、恐惧和行为。因此，确定未来的价格需要预测其他交易者们的行为。

一旦我们开始谈及对交易者未来行为的预测，我们就离开了内向的分析型交易者们擅长的数字和数学的纯净领域，陷入到心理、人类和情绪反应的混乱领域。

就是在这一点，我们开始认识到筹码是如何对一般的满怀抱负的交易者不利的。问题是，为了理解其他人很可能在做什么，交易者必须对人们的思想和感知方式有深入的理解。遗憾的是，内向型的交易者们通常天生就排斥那些做这种预测所需的人际交往能力。没有那种预测，就没有钱可赚，最终，满怀抱负的交易者无法实现自己的目标。

我自己是在 2004 年撞上这一障碍的。我在人际交往能力方面的不足，成为连续妨碍我稳定盈利的障碍。但是，我并没有正面事实，做需要做的事情，而是把全部身心投入到了技术

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

分析的世界。

技术分析

与基本面分析相比，技术分析为克服人际交往问题提供了一种巧妙的、系统的（而且非常诱人的）解决方案。然而，这种解决方案的实际应用却非常复杂，很少能为投机者们提供足够的机会以便使他们实现自己的目标。

技术分析的核心是假设证券的市场价格反映了所有相关信息。通过对“信息”进行广义的定义，技术分析理论认为，证券的价格图表不仅包含所有已知的基本面信息，而且还包含市场参与者们的希望、恐惧、思想、以及特殊的行为。

另一密切相关的假设是，随着时间的推移，价格行为通常会自我重演，原因是投资者们的共同行为通常是形态化的。因此，通过找出在历史价格行为中重复出现的形态，技术分析师就能够利用它们在未来的重演而获利。

对于内向的分析型交易者来说，这是一套极具诱惑的理论，因为那样的话，交易者不仅无需理解经济和金融分析机制，而且无需理解人类的思想和行为。

当然，虽然技术分析在理论上听起来非常棒，但是它却不能解释金融市场产生的全部潜在形态和数据点。不仅证券数量成千上万，而且每只证券也会产生几十种不同的图表。那些图表中的每一张都可以分解为无穷多个数据点序列。那些序列中的每一个都会产生无穷多个指标和其他衍生计算。总之，金融市场一天产生的潜在价格形态，最强大的超级计算机也需要用一年的时间去分析。没有这种超级计算机的帮助，技术分析就变成了一种没完没了的工作，仿佛大海捞针，希望渺茫。

对于喜欢这种工作的那些人来说，我敢肯定，在某个时间点，他们能够把所有探索转变为盈利的交易职业。然而，在几个月不断碰壁之后，我像很多满怀抱负的交易者们一样，选择略微换一种方式来解决交易难题。

非常有意思，尽管在发现可重复形态的道路上障碍重重，但是历代交易者们排除万难，已经发现了几个看起来名副其实的形态。我不太确定为什么这些形态会在较大的技术群体内被分享，但是现在它们已经被分享，很多交易者只需使用前人发现的形态，就能够（而且真的能够）避开大海捞针式的工作。

遗憾地是，在这样做的同时，我们不可避免地遇到了技术分析在一开始试图避开的问题。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

你看，不管这些技术形态最初的价值如何，人们都已经对它们进行了大量的实证研究，任何情况下，结论都是形态本身不会产生具有任何统计意义的、可预测的结果。那么，它们是怎样哄骗大量交易者声明自己在使用这些形态赚钱的呢？好吧，如果我们假设那些声明都是可信的，那么我们可以得出的唯一结论就是，他们正在使用附加的分析技术来提高胜率。虽然还没有多少实际的证据说明那些技术到底是什么，但是在与那些使用这些形态的人们的交谈中，我发现大部分人都会去分析影响市场参与者行为的更广泛的基本面因素。

我相信，这就是为什么大部分内向的分析型交易者们在这一行业一直不能成功的原因。对于内向的分析型交易者们来说，分析并预测市场参与者们的行为并不容易。他们所做的研究仍然使他们认为，如果他们还有任何成功的希望，那么他们需要进行技术或基本面分析。遗憾地是，为了把技术分析或基本面分析转化为可盈利的交易职业，分析师们需要分析并预测市场参与者们的行为。这便是第 22 条军规所描述的进退维谷的困境，对于大部分交易者来说，多付出一份努力通常要比发现一种可行的解决方案更容易。

他们需要一本预测未来的手册

对于预测未来，人们常常会大惊小怪，但实际上并不像文学作品中宣扬的那么困难。市场的驱动力是参与者们的预期、渴望和恐惧。它们都是人性的表现，一旦你理解了人性，市场的可预测性是相当高的。

问题是当谈到人们为什么会做他们做的事情时，那些最可能被吸引至交易世界的人们却发现自己很难决定从何处入手。感谢他们爱好研究的天性，他们很快发现实际上有六个不同的科学领域在研究人类的本性和/或行为。在开始研究那些领域之后，他们发现几乎没有什么信息可以直接应用于专门的交易者行为。最终结果是，如果没有某种形式的引导，说明什么信息是重要的，以及如何把它应用于交易，那么满怀抱负的交易者们很可能要浪费大量的时间和金钱去搞清楚自己需要知道什么。

当我开始探索并预测人类行为时，就没有这种引导。实话说，我当时从未预料到会有。然而，世事难料。

2006 年 4 月 30 日，为了回复一个关于我所使用的交易形式的问题，我在 ForexFactory.com 的论坛上发起了一个题为“哦，甜蜜的流动性”的讨论主题。为了开始讨论，我决定系统地讲解一笔实时止损猎杀交易，在大约 16 分钟的时间里，它产生了 55 个点子（pip）的利润。随后一天多的时间里，我收到了近 100 条消息，询问关于那笔交易的更多细节。一周之内，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

看起来人们唯一感兴趣的就是我分享的关于止损猎杀心理的主题。

对于很多人来说，这一结果可能令他们非常高兴，但是我却根本高兴不起来。随着越来越多满怀抱负的交易者开始关注我所做的交易，我越来越担心自己系统的长期可行性。我的大量研究使我相信，如果太多人发现我已经分享的信息，那么我的系统最终会停止产生利润。因此，为了保护我的收入，我选择删除那一主题的所有痕迹。

事后看来，删除那个主题可能是一个坏主意。公布一套显示出极高获利潜能的系统，然后在它开始变得流行时删除它，为它蒙上了一层神秘的面纱，只会使它更具吸引力。结果，对“订单流交易”——之后得名——的兴趣爆发了。“哦，甜蜜的流动性”主题删除后不久，论坛上一下子冒出了成百上千个主题讨论我所做的交易，讨论我是怎样做的，为什么那样做。

大部分人的想法纯属无稽之谈，但是也有几个例外。有些人开始问关于我的策略背后的理论的问题，而我自己从未想过问那样的问题。更重要的是，我发现他们给出的答案具有相当的洞察力，常常使我学到关于我的策略的一些东西，而我以前却没有考虑过。

不必多说，当这些讨论开始向不相关的方向漫游时，我感觉有责任把它们拉回正轨上来。以前我从未分享过我的系统，但那看起来并没有多大区别。关于订单流交易的知识一直在不断增长，很快，我的小小的止损猎杀系统就成了一个大得多的策略中的一小部分。

随着时间的推移， 这些讨论——以及我自己的贡献——开始对阅读它们的交易者产生巨大的影响。成百上千位成功的交易者（其中很多是内向的分析型）已经开发出获利性很高的、以订单流为基础的交易系统，它们与我的系统完全不同。当那些交易者掌握了订单流交易的思想之后，他们也开始分享自己的洞察结果，发起对自己的系统的讨论。这使得更多满怀抱负的交易者实现了稳定获利，形成了一个良性循环。

今天，多年前我开始进行的、对市场参与者行为的无心的研究，已经在某种程度上变成了一条交易定律。很多满怀抱负的交易者现在选择研究订单流交易，而非基本面或技术分析，其中很多人都取得了巨大的成功。

当然，并不是每个人都取得了成功。

在我看来，对于未能成功的交易者来说，主要的障碍是关于订单流交易的重要课程和思想零零星星地分散于各个网络论坛中。对于那些能够在正确的时间发掘正确思想的人们来说，那里有足够的信息以形成一套可获利的系统。但其他人是不幸的，他们有一种错觉，认为自己需要洞察市场的思想，这种错觉可能成为他们成功路上难以克服的障碍。我深深地感到，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如果有人写一本如何成为成功的订单流交易者的指南，那么那些人中有很多会在这一行业中取得成功。

想到这一点，我决定着手写一本书，就是你们现在手里拿的这一本。在这本书中，你将学到订单流交易的思想。你还会学到如何利用它去预测真实世界中的交易者们在未来的行为，最后，你会学到如何运用那种技能组合来产生源源不断的可获利的交易思想。在本书中，我们不仅会阐述订单流交易的基础理论和逻辑，而且还会列举大量的真实系统，我自己已经利用那些系统从市场中挖掘了不少的利润。最重要的是，我们会以一种内向分析型交易者容易理解的方式和文体阐述这些内容。

只有一个前提。

在详细讨论之前，我们需要确保你能够理解我们即将讨论的内容。如果我尝试把讨论订单流交易所需的所有细节都包含在内，那么这本书的厚度可能要增加五、六倍。那样不仅会淹没这种独特策略的核心信息，而且很可能使我根本无法完成本书。考虑到这一点，我选择对你现有的知识做出几点假设，在我开始讨论时，假设你已经拥有了以下知识：

1. 充分了解技术分析形态和用它们交易的恰当程序

2. 至少基本了解技术分析技术和宏观经济

如果你是刚刚进入交易世界，而且并不熟悉这些概念，那么你可以通过学习http://www.babypips.xom/school/上的“外汇学校”（School of Pipsology）课程获得大部分所需知识。尽管那些课程谈不上全面，但是它们应该能够提供阅读本书所需的足够信息。

如果你已经掌握了上述基本知识，那么欢迎进入奇妙的订单流交易世界。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 1 章 什么是订单流交易

订单流交易这一术语已经被用来描述很多事情。从报价带分析……到微观结构分析……到期权和止损猎杀……到技术形态理论说明——看起来只要是交易者根据订单机制制定决策，他们就称之为订单流交易。虽然把这些看作“订单流交易”是无可非议的，但实际上订单流交易所涵盖的范围更广。

从其核心来讲，订单流交易是一种思维方式。但不仅仅是一种思维方式！这种思维方式比市场中其他大部分交易者所认为的在抽象意义上要更高一个级别。

好吧……嗯，那它究竟是什么意思呢？

我在这里所讨论的是一种被称为亚策略（metagame）的东西。

简而言之，亚策略就是“游戏中的游戏”，在游戏当中，玩家们制定决策的依据不仅包括由游戏规则引起的基本策略，而且包括存在于游戏之外的一些信息。

举例说明，在国际象棋比赛中有一种策略，使玩家有可能在四步之内赢得比赛。如果玩家 A 看到玩家 B 一连用了五次这种四步策略，然后，在没有明显的证据表明玩家 B 再次使用该策略之前，玩家 A 就会做出反应，阻击那种策略，那么玩家 A 就是正在“使用亚策略”。

在上面的例子中，玩家 A 没有主要以他的策略的内在价值为依据制定决策。实际上他在做的是利用他对其他玩家的了解去获得一种策略优势。而那刚好是订单流交易策略试图在金融市场的投机游戏中所用的方法。

当然，订单流交易者们使用的方法要复杂得多，原因是投机游戏复杂得多。国际象棋有两位玩家，尺寸固定的棋盘，每场比赛都有开始和结束，而金融市场有成千上万位玩家，价格的范围是不受限制的，而且游戏的时间不受限制。

然而，尽管有这些不同之处，但是两种亚策略的思维过程都需要同样的三个步骤：

步骤 1——学习规则集

亚策略的重点全在于预测对手的选择。然而，在能够实际地预测那些选择之前，我们需要了解那些选择的范围。也就是说要了解规则。

在像国际象棋那样的游戏中，规则都写在规则手册中。手册规定了每颗棋子的移动方式，棋盘的结构，以及每位玩家所允许的思考时间。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

金融市场中与这种规则手册对应的是市场的微观结构领域。即便像金融市场投机这样复杂的游戏，可供每位玩家选择的策略也都有明确的规则进行限制。微观结构将研究那些规则以及它们所产生的限制。因此，在你能够使用金融投机亚策略之前，你需要透彻地了解市场的微观结构。

步骤 2——研究你的对手，确定他们可能使用的策略

学习规则是一个重要的步骤。但是，仅仅知道什么可能、什么不可能还是不够的。你还不得不深入了解玩家们的玩法。

首先，这看起来可能像是一项艰难的任务。毕竟，在像国际象棋和金融市场投机这样复杂的游戏中，玩家们的玩法可能有无穷多种。然而，在经过细致分析之后，我们很快发现，虽然玩家们的玩法可能有无穷多种，但是大部分玩家倾向于一直使用为数不多的“基本策略。”一旦你知道了那些策略，那么找出你的对手很可能使用哪种策略就变得容易多了。

基本策略是这样一种策略：认真的游戏玩家们对它理解深刻，认为它可行，而且经常使用。

国际象棋中，这样的基本策略有 50 个左右，包括像伏尔加弃兵（Benko Gambit）开局策略、牵制（Pins）和串击（Skewers）中局策略、以及国王/城堡（King/Rook）残局策略。如果你知道所有这些策略，那么你不仅能够把国际象棋下得不错，而且很容易识别出对手在使用什么策略。

在金融市场中，这些基本策略表现为常见的技术面和基本面交易系统，在大部分交易书籍和论坛中，你都能看到它们。均线交叉、支撑阻力突破、以及斐波那契回调策略，是投机游戏中的几种基本策略。

一旦你自己熟悉了这些策略，就可能预测喜欢这些策略的玩家们将怎样操作。于是，当你与他们对抗时，就获得了很多策略优势。

步骤 3——调整自己的策略，利用对手策略中的缺点

一旦你知道了规则，以及对手正在使用的策略，那么最后一步就是研究那些信息，修改自己的策略来利用那些策略的缺点。

如果我必须为订单流交易下一个定义，那么上面这些便是。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当然，知道这种策略的定义只是破解交易难题的微小一步。实际找出这种策略如何运用于真正的交易中，才会为我们带来利润。

遗憾地是，虽然订单流交易的三个步骤说起来非常简单，但是教人如何在金融市场投机游戏中运用它们却绝非易事。步骤 1 需要你穿越广阔而复杂的市场微观结构世界。步骤 2 需要你分析同时操作的各种不同市场参与者们的思维过程。步骤 3 需要你以一种自己并不习惯的方式去思考。简而言之，没有一个步骤说明足以用来赚取利润。为了理解怎样在金融市场中使用亚策略思维方式——并且赚取订单流交易利润——你需要驾驭每个步骤的详细指南。

那就是本书的最终目的。考虑到那一点，我已经把本书划分为三个独立的部分，每一部分对应着亚策略分析过程中的一个步骤：

- 第一部分：微观结构分析，我们将学习市场的微观结构，市场的规则，以及那些规则对参与者策略的限制。
- 第二部分：判读订单流，我会教你怎样分析参与者和他们的策略。然后我们会利用那种分析来为金融市场证券构造一个实时的虚拟买卖盘记录。
- 最后，第三部分：亚策略的运用，我们将探讨一些可以用来利用买卖盘记录和市场参与者策略选择的方式，从而通过交易赚取高额的报酬。

然而，在帮你学习订单流交易的亚策略思维方式课程之前，我感觉我应该提醒你，这不是一套简单的课程。且不说我是一位交易者，不是一位专业的作家，我的写作能力还有待提高，单说我们即将阐述的问题，就常常是高度抽象的、复杂的。

换言之，这不是一套浏览一遍就会掌握的课程。为了获取其中的价值，你需要刻苦学习，需要深入思考我所讲的东西。如果你那样做了，那么我知道本书包含足够的信息让你实现自己的目标。但是实现目标完全取决于你自己。你要花费时间。你要认真对待。这套课程结束后，我保证你不仅会对订单流交易有了深刻的理解，而且会掌握成为获利的订单流交易者所需的技能。

章末小节

这一章，我们学到了订单流交易是一种亚策略分析技术，它利用的是其他市场参与者们的策略。为了有效地进行订单流交易，你需要三个步骤：学习交易规则，确定对手的策略，调整自己的策略以利用对手策略的缺点。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我们还学到，本书将系统地讲解这三个步骤，所有课程被划分为三个独立的部分：微观结构分析、订单流阅读、和亚策略的运用。

闲言少叙，让我们翻开下一页，开始学习那些课程……

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第一部分：微观结构分析

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 2 章 微观结构基础

市场微观结构研究的是金融市场如何运作。金融市场是怎样构成的，价格发现程序是怎样产生的，最后，各个参与者是怎样交易证券的。

除非你是一位彻头彻尾的书呆子，否则你极有可能认为这些东西听起来就让人头疼……而且我必须承认，关于这一主题的大部分内容都可能令你头疼。但是，不要让自己被吓倒，因为在这一主题的详细研究中存在切实的价值。实际上，我坚信在本课程结束后，你会认为这是一位投机者能够做的最令人着迷、最重要的研究。

真的吗？令人着迷的重要研究？简言之，是的！你将发现，它会引导你发现市场的不足之处，而且我们很快将会学到，企业投机者们能够利用这些不足赚取稳定的巨额交易利润。

但是，现在不要操之过急。在我们讨论市场微观结构和它能帮我们发现的市场不足（我们打算在本书的剩余部分中详细讨论）之前，我们首先需要对一些术语给出明确的定义。

如果你已经花一些时间研究过金融市场，那么你应该已经熟悉了这些术语，但是我仍然建议你读一读这一章。本书中使用的一些术语，其含义可能与人们通常使用的略有不同。跳过这一章，很可能使你在阅读后面的内容时感到费解。

微观结构的语言

市场微观结构有四个主要组成部分——交易所、交易规则、参与者和订单。

交易所

交易所是供参与者（至少两位）聚在一起交换证券的场所。

本书中经常使用“证券”一词，尽管我们主要关心的是通过外汇市场交易货币，但是你即将学到的很多概念和规则都可直接应用于所有金融市场。如果过分使用货币一词，那么可能极大地限制你所理解的范围，从而限制你应该从本书中所获得的价值。

回到当前的主题，有时，当某人需要交易某只证券时，他可能需要到一家交易所去，比如纽约证券交易所（NYSE）或芝加哥商品交易所（CME）。现在人们已不再需要到交易所去。

外汇交易可以通过场外交易（OTC）的方式完成；也就是说没有交易者聚集的“中心”交易所。每位参与者可以非常自由地在任意地方交易，只要他们能够找到愿意与他们交易的参

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

与者就可以。

对于满怀抱负的投机者们来说，这产生了一些混淆，使他们认为现货外汇没有交易所。实际上，全球有数百家外汇交易所，也可能有数千家。人们聚在一起交易的每一个场所，包括零售机构、当地机场货币兑换处、银行支行、或银行间的市场平台电子交易系统（EBS），都被认为是单个的交易所。

每个交易所都有其规则、政策、和价格，为了执行交易，参与者们需要接受那些规则、政策和价格。共同之处是每个交易所交易的证券（货币）本质上都是相同的。

交易所规则

每个交易所都有一些规则，规定了它如何处理交易。在某些情况下，这些交易规则在所有交易所之间都是相同的。然而，它们常常有一些区别。对于交易者来说，重要的是要知道，在一个交易所有效的机会和系统，在另一个交易所可能并不奏效。

交易所采用的运作模型通常分为两类——经纪人型和交易商型。模型的选择对于交易所管理交易的规则有着较大的影响。

经纪人模型

如果采用经纪人模型，那么交易所会为一些坐席拥有者提供交易权限。通常，这些坐席拥有者是一些经纪机构。只有坐席拥有者才被允许直接在交易所交易，而且他们必须为每笔交易向交易所支付少量佣金。

然后，经纪机构把他们的交易权限转售给他们的客户。这使得客户可以使用经纪人的名义在交易所交易。但是要注意，经纪机构会对每笔交易收取更高的交易佣金，目的是支付交易所的费用并赚得一部分利润。

在经纪人模型交易所，交易的匹配是以“订单驱动”为基础。简而言之，订单驱动型匹配原则是，所有交易配对的产生都是以最佳卖价和买价为基础。举例说明，如果交易者 A 在点差之间设置了一张限价买单，那么它将成为新的最佳价格。市价单将会与最佳价格配对，因此，在这种情况下，如果交易者 B 已经设置了一张市价卖单，那么交易所将把它与交易者 A 的限价单配对。

在场外交易（OTC）外汇市场中，这种模型被大部分机构电子通讯网络（ECN）所采用。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这种模型最大的优点是它允许所有市场参与者彼此之间直接交易。交易者 A 可以直接与交易者 B 交易，更加准确地反映了所交易证券的价格和流动性。另外，交易者们能够减小交易点差（译注：或点差），从而能够降低交易费用。

经纪人模型交易所的缺点是每个价格点处的可用流动性是有限的。如果只有非常少的参与者希望在某个价位交易，那么如果在没有价格滑动的情况下可能是无法执行的。(还有税务问题，但是那超出了本书讨论的范围。)

交易商模型

交易商模型交易所完全不同。在交易商模型交易所中，单个交易商会提供一个交易所的所有流动性。任何人都可以在这种交易所交易，但是参与者之间不允许彼此交易。交易商在其交易的买卖汇率之间设定一个固定的点差，这样，每笔配对的交易都将为交易商带来一笔小额利润。而且因为交易所运营者通过点差赚取利润，所以不需要为每笔交易收取佣金。

交易商模型交易所的交易是“报价驱动”型，也就是说参与者们必须在一个或多个交易商给出的价格交易。在报价驱动型交易所，前一例子中的市价卖单将会越过第一位参与者的限价单，在交易商的买价执行。只有当交易商的限价卖单移动到我们的假想参与者设置订单的汇率，订单才会被执行。两位交易者都不得不支付全额点差，所以他们的交易费更高了。

大部分零售外汇公司采用这种模型。

这种模型有一些切实的优点，包括没有税务弱势（tax-disadvantaged）佣金、资金有限的参与者们更容易交易、而且具有在无滑动价格的冷清市场环境中完成中、大型交易的能力。

然而，缺点也非常多。首先，所有参与者都需要与一位交易商交易。这为那位交易商创造了违规操作的机会。幸运地是，大部分交易商经营的这些交易所声誉良好，但是投机者们在与他们交易之前一定要做审慎的调查——确保他们不会违规操作。

还有其他一些缺点，因为交易商无法准确地预期是否会把所有客户的交易在内部匹配。在正常的市场环境中，价格一直在变化，常常有较多的交易者站在市场的一方，而不是另一方。这使得交易商面对实质性的投资组合风险，因为他现在持有的净曝险头寸（net exposure）的价值将随着价格变化而波动。为了转嫁这种风险，该交易商将在另一交易所采用对冲的方法保护他的净曝险头寸。

为了实现这种对冲，该交易商必须将其价格略微降低一两个点子（pip）。那样，当失衡

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

产生时，该交易商就能在不遭受任何利润损失的情况下使其账目回归平衡状态。这显然对他们有利，但却使得参与者们的交易费用增加了。

而在新闻事件期间，可能较难利用对冲方式保护他们的曝险头寸，所以这种失衡风险还会迫使交易商们增加他们的点差。因此，新闻事件期间在交易商型交易所交易几乎是不可能的。

这些都是常识，但是有必要回顾一下，因为我们即将阐述的很多策略和战术只的两种类型中的一种上可行。另外，虽然我们已经阐述了交易所之间的基本区别，但那不过是一些皮毛而已。大部分交易所拥有数百页的规章、政策和程序，涵盖了交易活动的方方面面，而且那些文件的内容将对交易所的微观结构产生实质性的影响。

参与者们

想要交易证券的人们都是参与者。参与者有很多种类型，但是为了简化起见，我选择根据他们在市场中所扮演的角色来分类。

投机者

投机者通过准确地预测未来的价格变化而赚取利润。他们一般属于我们之前讨论的基本面型或技术面型中的一类。

交易商

交易商常常有自己的交易所，并且为所以在其交易所交易的参与者们提供流动性（译注：或译资产折现力）。然而，他们并不局限于基于交易商的交易所。很多交易商会在订单驱动型交易所交易，实际上，他们有时是那些交易所最大的流动性提供者。区别是，在订单驱动型交易所，他们必须与其他参与者竞争，以便获得最好的价格。如果不管这种区别，那么所有交易商都是试图利用买进利率和卖出利率之间的点差来赚取利润，而且会为形成的任意净曝险头寸采取对冲措施，以便消除投资组合风险。总的来说，交易商对价格的影响是有限的，因为他们会为所有的净曝险头寸对冲。

经纪人

经纪人通过允许其客户在订单驱动型市场中交易而赚取佣金。当然，他们收取的佣金很少，但是由于他们会在每笔交易上都收取佣金，所以当交易量比较大时，他们的利润还是相

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当可观的。另外，他们赚取利润时几乎不需要承担什么风险，所以大部分经纪人更为关心的是找到新的客户，而不是猜测下个价格波段的方向。因此，他们通常不会持有头寸。由于不持有头寸，所以他们对价格的影响为零。也就是说，他们的行为对于其他市场参与者来说是不可见的。

商业套期保值者

商业套期保值者指的是主要利用货币市场做套期保值并对每天的国际商务交易进行结算的那些进口商和出口商。这些公司每个季度的国际销售额达数亿美元，他们需要把收入兑换为本国货币。通常，他们在做利润预测时会使用一个明确的汇率，如果他们能够达到或超过那一汇率，那么他们会满足于在一个较小的价格区间内完成他们的商务交易。然而，根据公司的规模和他们试图完成的目标，他们有时会对市场产生较大的影响。

主权实体（Sovereign Entities）

主权实体是货币市场中的巨无霸。大部分时间里，他们选择让市场根据其他参与者们的观点去运转。但是，如果投机过度或经济环境引起货币价值的大幅波动，那么他们会发动异常凶猛的攻击。有时，这些实体能够调拨数千亿美元进行价格防御或者保持储备多元化，那时我们肯定会看到价格的剧烈震荡。

交易订单

交易的基本单位是订单。如果参与者希望与交易所交易一种证券，那么他必须设置一张订单。订单的类型有很多，每一种订单都是以一种特定的方式完成证券的收购或销售。流动性与订单的概念是密不可分的。流动性代表着任意市场参与者的订单被执行的能力。每一种订单类型都对每个价格点处可用的流动性数量有着不同的影响。

市价单

市价单是最容易理解的，原因是它们所包含的信息量是最少的。实际上，交易者设定市价单就是在说，“我想尽快交易指定的证券，交易的最大数量已经指定。”

这种订单明显缺少的是价格信息。实际上，设置订单的交易者已经同意在能够获得的最佳价位交易，只要马上成交就可以了。稍后我们会讲到价格设定的问题，但是现在我想指出的是它对流动性的影响。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市价单要求的是执行的即时性。这种即时性通过消耗其他等待执行的订单而降低市场中现有的流动性。理解这一点非常重要，因为只有当当前价位的流动性数量被消除时，价格才会变化。因此，市价单的执行是价格变化的主要机制。

限价单

限价单是在指定价格或更有利的价格买进或卖出的订单。买进限价单只能在限定价格或更低价格被执行，卖出限价单只能在限定价格或更高价格被执行。并不保证限价单一定被执行，因为只有当市场价格达到限定价格时，它才会被执行。虽然限价单不保证被执行，但是它们能够确保交易者在预定价格或更有利的价格交易。

在现代的金融市场中，限价单是所有市场活动的基础。通常，除非同时有不动的限价买进（买价）和不动的限价卖出（卖价），否则就没有确定当前价格的参考点。ECN 和其他电子交易平台依靠限价单来逐秒确定价位，因为限价单是市场流动性的主要储备。限价单通过赋予交易者在指定价格执行交易的权利来为市场提供流动性。

止损单

止损单，也叫停损单，类似于限价单，一旦证券价格到达某个指定价位，该种订单就执行买进或卖出操作。但是与限价单不同，当到达止损价位时，止损单便成为市价单。

买进止损单被设在高于当前市场汇率的价格处。当交易者们已经做空时，他们通常使用买进止损单来限制亏损或保护交易利润，当然，他们也可以利用买进止损单在当前市场汇率上方入场多头头寸。

卖出止损单被设在低于当前市场汇率的停止价格处。当交易者们已经做多时，他们通常使用卖出止损单来限制亏损或保护交易利润，当然，他们也可以利用卖出止损单在当前市场汇率下方入场空头头寸。

止损单比较特殊，同时具有市价单和限价单的属性。作为等待成交的订单，它们为市场提供流动性。当执行时转变为市价单时，它们还会消耗市场的流动性，从而影响到价格的变化。止损单的这种双重特性使市场中产生了大量可利用的缺陷，供聪明的投机者们使用。

一些附加术语

当我们讨论定义的时候，让我们花几分钟来讨论一下价值这个话题。根据所处的环境不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

同，价值有着很多种不同的含义。因为在我们的很多例子和课程中都要用到价值这个词，所以我认为有必要明确一下我们所讨论的是什么类型的价值。

下面是三种不同形式的价值——当前价值、真实价值和感知价值

当前价值

当前价值就是证券正在交易的当前价格。

真实价值

在学术领域，有效市场假说（Efficient Market Hypothesis）已经获得了广泛的认可，人们认为它准确地描述了金融市场的本质。在本课程后面的内容中，我们将对这一假说进行详细地讨论，但是现在，你只需知道该假设的前提是证券价格和其“信息上有效的基本面价值”永远是一致的。

你或许在想，“信息上有效的基本面价值”？那到底是什么？长话短说，那就是说每只证券都有一个“内在”价值，该价值的基础是所有已知的和可知的信息。换言之，如果某人能够获取并消化与某只证券相关的全部已知信息，并且对那些信息进行完美地处理，那么他就能够得出那只证券的真实价值。

真实价值只是一个应用范围更小、更简单的术语，我们用它来描述一只证券在信息上有效的基本面价值。

感知价值

感知价值就是交易者们所认为的某只证券的真实价值。我们不可能知道真实价值，因为没有人能够获取并处理与某只证券相关的全部已知或可知信息。然而，那并不妨碍参与者们利用自己获取的信息去评估真实价值。因此，当我们使用术语感知价值时，我们实际上指的就是市场参与者们对证券真实价值的评估。

章末小节

这一章我们学到了，市场微观结构有四个主要的组成部分，并且对那些组成部分的一些细节进行了探讨。我们还定义了三种形式的价值，希望会使后面的讨论更容易理解。

正如我在这一章开头所提到的，我们有必要对一些术语进行说明，因为它们在本书中的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

含义与常见含义略有不同。现在，我们已经完成了那项任务，可以转向更有趣、更有价值的信息了！

第 3 章 外汇市场的结构

大部分市场微观分析都聚焦于交易机制的微观层次上。在这一微观层次上，我们发现了订单流交易的基础。但是，让我们首先从交易所这一层开始讨论，然后逐步深入到细节。这样，我们就为交易机制的微观分析设好了恰当的背景。

外汇市场本质上不同于纽约证券交易所（NYSE）和芝加哥期货交易所（CBOT）之类的中央交易所。在传统的股票和期货交易所中，想要交易股票或期货的任何人都必须在中央交易所交易。在“场外交易”（或称 OTC）的外汇市场中，没有中央交易所，参与者只要找到愿意交易的对方，就可以在任意地点自由交易。

正是这一点区别使得外汇市场的结构理解起来非常困难。相应地，这给满怀抱负的订单流交易者们带来了极大的困惑。在这一章，我们打算分析外汇市场的结构，并且要学习为什么满怀抱负的交易者们坚信的很多真相实际上是虚假的。

为了开始这种分析，我们需要回想一下外汇市场中的很多交易所都是由交易商经营的。这些交易商有自己的一本账，他们会尽量使自己持有的净多头和空头头寸保持平衡。当有更多参与者希望在一个方向而非另一个方向交易时，他们的账目便不再平衡，那将给他们带来实质性的风险。于是，交易商会在另外一个交易所对冲那种风险。仅这一条，便使得外汇交易所产生了多层次的市场结构。

层次 1：银行间市场（Interbank）

外汇市场的顶层通常是指银行间市场。与普遍的观点相反，银行间市场不是传统意义上的一个交易所。更准确地说，它是世界上最大的货币中心银行之间的通讯协议的一个集合。

通过类比的方法来理解银行间市场的结构，将会更容易一些。举例说明，设想一个办公室（或者说甚至某人的家）有多台电脑通过网线连在一起。每台电脑都独立运行，除非有一台电脑需要存储在另一台电脑上的信息。那时，它将会连接另一台电脑，请求访问所需的信息。如果那台电脑运行正常，而且它的主人已经给了请求者访问权限，那么原来发起请求的电脑就能够访问到所需的信息。把电脑替换为银行，把信息替换为货币，我们很容易理解银

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

行间市场存在的关系。

这种电脑网络存在一个问题，那就是在没有中央服务器跟踪哪台电脑存储着什么信息的情况下，很难找到你所需的信息。银行间市场存在相同的问题，但它们要处理的是价格和货币储备清单，而不是文件和打印机。新加坡的银行可能很少会与需要兑换巴西货币雷亚尔（Real）的公司有业务往来，它可能很难确定正常的汇率应该是多少。

电子交易系统和路透社（此后简称 EBS）便为解决这一问题而提供服务。

不妨这么说吧，EBS 服务位于银行间市场通讯链的顶层，使得银行能够看到所有银行间市场成员愿意交易的价格和数量。正如我们之前所定义的，EBS 是一个交易所，因为它允许所有参与者聚集到一起，根据一组既定的规则交易证券，但是它实际上与 NYSE 或 CBOT 有着很大的区别。

在 NYSE 和 CBOT，所有交易都是中央结算的。简而言之，也就是说交易所产生的每一笔交易都将通过独立的第三方来结算。

假定某一时刻交易者 A 在纽交所从交易者 B 处购买了 10 股威瑞森（Verizon)。交易者 A 和交易者 B 相隔万里。他们从未谋面，而且很可能永远不会见面。那么交易者 A 怎么会相信他将得到交易者 B 手中的股票呢？同样地，交易者 B 怎么会相信他将收到交易者 A 支付的现金呢？今天，人们对于电子交易和即时转账已经司空见惯，所以这些问题看起来都不是问题。但实际上，交易双方仍然需要某种程度的信任，因为通过邮件进行结算仍然要花一些时间。

为了提高交易所的效率，提升参与者的信任，现在差不多所有的交易所都使用中央结算机构。

中央结算机构充当交易者 A 和交易者 B 之间的中介，保证双方交易顺利完成。这使得人们不再担心可能会与不认识的人进行交易，提高了流动性，降低了交易费用。

OTC 市场——EBS 是其中一部分，则缺少这种中央结算机构，因此，参与者们有必要确定交易对方的可信度。实际上，那就是银行间市场的通讯协议参与者们所要做的事情。这些协议规定了双方的权利和义务，要求它们制作财务报表和/或缴纳保证金，目的是使双方相信通过 EBS 的交易能够如约执行。

层次 2：银行内市场

市场的第二层本质上存在于每个单独的银行之内（或称行内)。只要给本地的美国银行支

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

行打电话，你就能兑换任意的外汇。该银行很可能只是把多出一些的货币从一个支行转到另一个支行。由于这是交易商与个人的交易，所以交易汇率将任由银行决定。唯一的选择是接受他们的汇率，否则你就得另选一家银行。而他们给出的价格往往不怎么好……

银行的职责是收取点差。下一章我们将对点差进行更多的讨论，现在我们只要知道点差就是当前价值的打折就可以了。比如银行间市场欧元兑美元的当前价值是 1.4000，银行会通过收取 4-500 个点子的点差来对其“打折”。换言之，如果你想把一些欧元兑换为美元，尽管在银行间市场的汇率是 1.4000，但是对于你的每一欧元，银行只会给你 1.3600 美元。然后，他们会把点差作为交易费放进自己的口袋。

层次 3：零售市场

层次 2 再细分就是层次 3——零售市场，像 Oanda、Forex.com、FXCM 等经纪公司需要开设零售业务时，他们需要一家提供流动性的银行。仅当该银行能够在 EBS 上通过套利收取所需的点差时，它才会同意提供流动性。由于交易量远比单个银行顾客时大得多，所以银行给出的点差要优惠很多。但是，一定不要期望这些层次 3 提供者会刚好报出银行间市场的价格。牢记，流动性提供者的职责是收取点差，他们不会取消自己的特权。

零售外汇交易类似于开赌场。交易商的绝大多数顾客都不知道怎样交易才有效。因此，大部分顾客是一贯的输家。点差系统加上回报的标准概率分布，带给交易商几个百分点的内在庄家优势。因此，就像拉斯韦加斯的赌场一样，他们的内部订单匹配系统让一个输家与一个赢家相斗，然后收取点差。有时，当内部订单账出现失衡时，交易商会利用他们的层次 2 流动性提供者对冲自己的风险。

尽管听起来很糟糕，但是投机者们选择与这些零售商交易还是有很多明显的优势。由于使用内部订单账，所以零售交易商能够提供很多传统交易所不具备的特色服务。比如没有标准的合约规模，高杠杆或小账户余额，而且还能在免佣金的环境中交易。

电子通讯网络（或 ECN）类似于层次 2 银行，但是仍然属于第三层。ECN 通常会与多家层次 2 银行达成协议，以便取得流动性。但它不是在内部匹配订单，它只是传递银行的报价，并且不做改动。那使它有点像为小客户们服务的 EBS。该模型有很多优点，但它仍然不是银行间市场。银行的目的是赚取点差，而不是浪费时间。根据银行的不同，他们会采取略微降价或扩大点差的形式。

为了解决这个问题，ECN 会对每一笔交易收取佣金。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

传统的零售公司交易所和像 Currenex 或 FxAll 那样的 ECN 之间有一个极为重要的区别，那就是真正的 ECN 几乎总是以订单为基础的交易所。在本课程的剩余部分，我们将集中讨论既可用于基于报价的、也可用于基于订单的交易所的战术和策略。然而，随着你作为订单流交易者的时间越来越长，你会发现有些机会仅在特定的交易所类型中才表现得较为明显。如果你试图在错误的交易所类型上捕捉它们，那么最后的结果会比较差。这些是需要牢记的……

交易所间的相互影响

OTC 外汇市场中的流动性分布有一些有趣的特点。看到这些特点的最好方式是设想一笔交易将怎样在真实的世界中发生。考虑到这一点，我们假设德国银行有一位客户，BMW（宝马），该公司需要把 2 亿美元兑换为欧元。

这是相当大的一笔订单，所以我们可以合理地假设 BMW 公司的某位员工将会打电话给他们在德国银行的代表，目的是确保交易执行。在电话中，BMW 的代理将会说明他们想要卖出多少，以及他们想要卖的价格。为了简化起见，我们假定他们将接受当前的价格。

德国银行将会接受这笔交易，并且与 BMW 签订一份远期合约。

远期合约是双方约定在未来某个日期把一种货币兑换为另一种货币的协议。但是你是否理解什么是远期合约并不重要。我在这里提到远期合约，只是因为我想把这个例子举得尽可能真实……

不管怎样，在执行那份远期合约之后，德国银行便持有 2 亿美元的欧元兑美元空头头寸。这对他们来说并不是什么好事，因为只要欧元上涨，就会吃掉他们在那笔交易上的利润。为了保护这个头寸，他们需要从某个地方买进 2 亿美元的欧元兑美元。

德国银行拥有自己的交易所。实际上，他们经营着多个交易所，但让我们使讨论简单一点。为了让买单执行，他们会在自己本地的交易所设置一张限价买单，希望把风险转嫁给他们的很多客户中的某一位。

对于他们来说，这个计划相当不错，因为那样他们会抓住全部的点差。但是，2 亿美元的头寸意味着每个点子的风险是 2 万美元。所以他们的头寸越快被对冲越好。考虑到这一点，他们会同时在 EBS 上设置一张 2 亿美元的限价买单。

由于现在订单是在 EBS 上，所以任意一家持有与德国银行反方协议的银行都能够击中那一买价，完成交易。十有八九，某家银行会与德国银行完成交易。但是我在努力说明一个问

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

题，所以让我们假设德国银行是唯一一家拥有曝险头寸的银行间市场一方。

那种情况下，再加上德国银行需要做那笔交易的内部客户的缺乏，所以德国银行需要做一些努力去较低层级中寻找愿意交易的反方。为了促使那种情况发生，德国银行的银行间市场反方必须把该限价买单“展示”给他们的客户。

为了说明这一概念，我们假设 UBS（瑞士联合银行）与德国银行有一个反方协议，而且他们与 Oanda（一家零售外汇公司）、Currenex 经纪公司、以及曼氏金融（Man Financial，一家大型机构经纪公司）有流动性协议。瑞士联合银行能够安全地把 2 亿美元的限价买单“展示”给 Oanda、Currenex 和曼氏金融，它知道，如果其中任意一家击中该订单，它就能够立即在 EBS 上对冲该订单。

Oanda、Currenex 和曼氏金融，不是经纪公司就是交易商，所以他们不需要自己持有头寸。但是另一方面，因为瑞士联合银行正在把 2 亿美元的限价买单展示给他们，所以他们把同样数量的流动性提供给自己的客户是毫无风险的。而且，这刚好是瑞士联合银行希望发生的事情。

现在，有意思的是，尽管实际上只有 2 亿美元的流动性，但是如果你退后一步，同时观察所有交易所，那么你会注意到名义上的流动性达到了 10 亿美元。而且，这仅仅是我们所讨论的市场中非常小的一部分。实际上，银行间市场中有数百家银行，他们都能够为自己的客户提供相同的 2 亿美元。图 3.1 以图形的方式说明了我们所描绘的过程。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

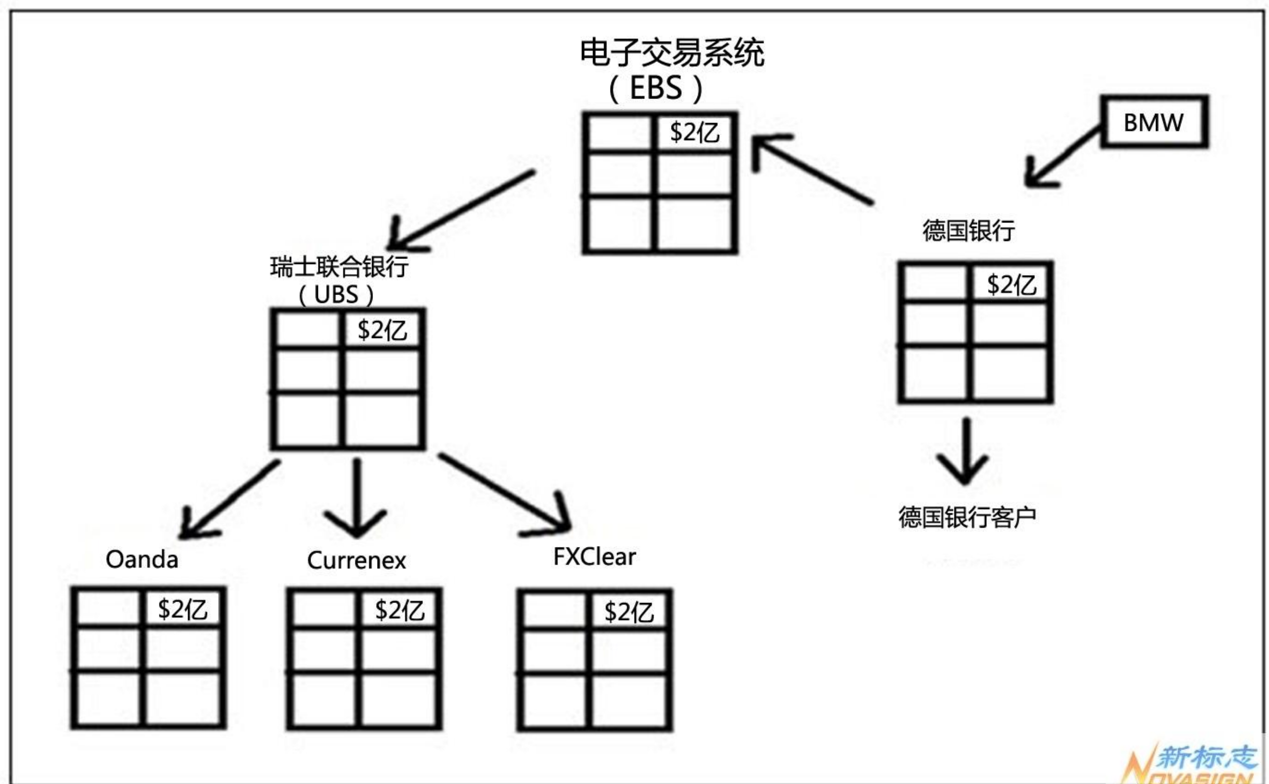


图 3.1：展示单个卖单怎样被分散到多个交易所

由于 ECN 的很多交易所利用多重流动性供应商，所以一种更有意思的情形发生了。结果是，这些流动性供应商中常常有两个或多个在某个交易所展示相同的流动性。因此，如果瑞士联合银行和德国银行都向 Currenex 提供流动性，那么 Currenex 的参与者们可能会看到 4 亿美元的名义流动性，而该流动性只是来自 BMW 的 2 亿美元的订单。

5 万亿美元[1]市场的谬论

每个人都在议论“每天 5 万亿美元”，“世界上流动性最大的市场”，却从来没有认识到绝大部分交易不过是风险从一层市场转移到另一层。为了说明这一点，我们假设有一位投机者在 Currenex 接下了那 2 亿美元的限价买单，然后沿着对冲过程回溯到德国银行。

正如我们在前面所说过的，德国银行与 BMW 做了一笔远期外汇交易。那笔交易的名义交易量是 2 亿美元。当 Currenex 的投机者击中瑞士联合银行提供的那张限价单时，它将成为另外 2 亿美元的名义成交量。瑞士联合银行只是提供了它在 EBS 上看到的同一流动性，所以它立即在 EBS 上与德国银行的 2 亿美元限价单对冲。那使得名义成交量达到了 6 亿美元。实际上，仅仅是 Currenex 投机者与 BWM 之间做了一笔交易。我们能够在图 3.2 中看到这些交易的

[1] 译注：网页版将电子书版的 3 万亿美元改为了 5 万亿美元。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

关系。

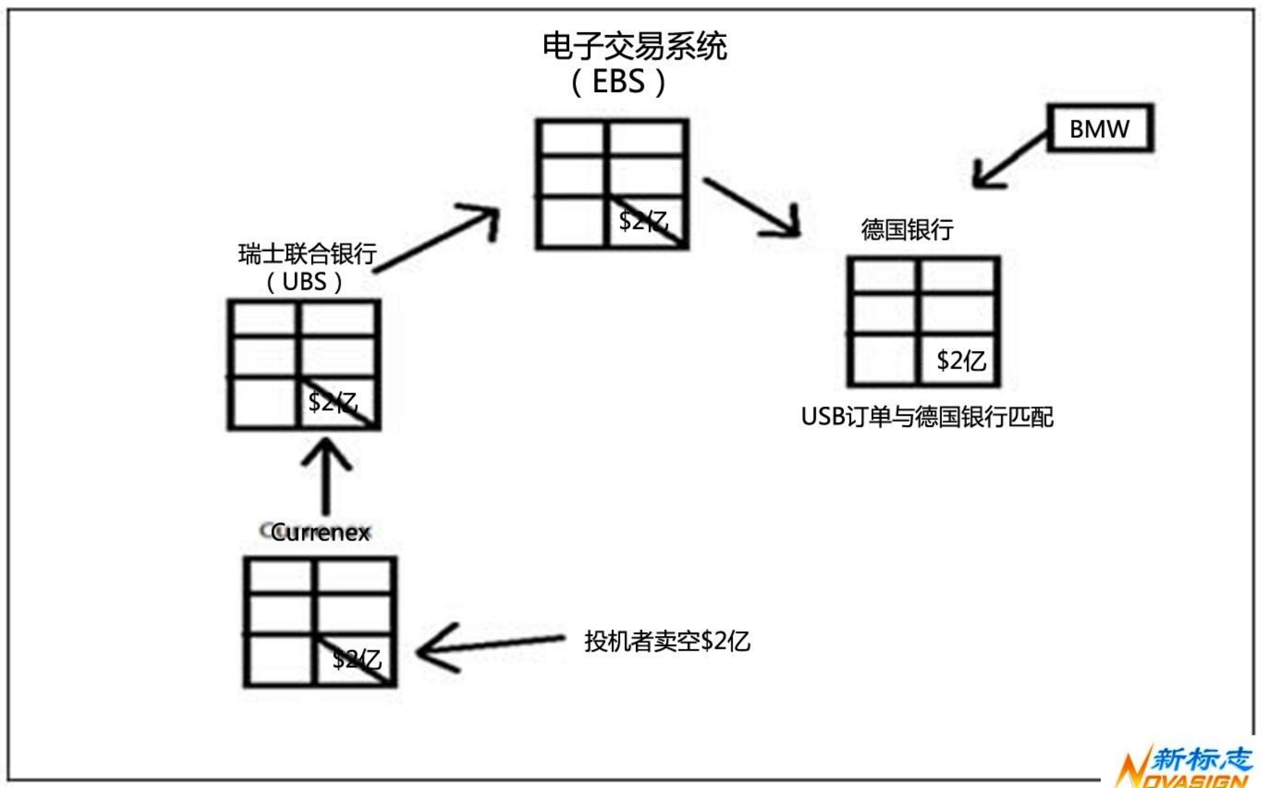


图 3.2：展示市场间套期保值怎样消耗流动性

总结一下就是：A）交易量看起来比实际情况要高得多；B）流动性看起来比实际情况要高很多。这一点非常重要，因为（我们将在第 7 章看到）低流动性会引起滑移点差，而滑移点差将直接影响交易系统的获利性。

章末小节

这一章我们学到了外汇市场实际上是很多不同交易所的一个集合，参与者们转嫁风险的方式使交易所分为多个层次。没有一条是惊天动地的信息。而且，如果你已经在外汇市场待过一段时间，那么你可能已经非常熟悉这些知识。

重要的启发是，当你分析外汇市场的结构时，你认识到流动性和“真实”交易量要小得多，并且可以根据当前统计数据进行合理地预期。在本课程中，我们将对这一发现所带来的所有问题进行探讨，但是首先让我们剖析外汇市场微观结构的核心，回答“价格为什么变动”这个问题。那将是下一章的内容！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 4 章 价格变动机制

理解各个交易所之间的流动性和交易运作方式是非常重要的。但遗憾地是，那将使我们对价格变动机制的讨论变得相当复杂，以致于难以掌握。

为了绕过那个问题，我们必须认识到，交易中介天生地要去限制风险。因此，我们可以在概念上把 OTC 外汇市场简化为单一的交易所。换言之，我们不再考虑每笔交易将从交易者 A 到他们的经纪人、到第二层银行、到 EBS，然后又向下找到一位愿意交易的对手，而是直接认为两位交易者（不管他们在整个系统中处于什么位置）将兑换货币。交易过程中，为了不对价格产生影响，各种各样的中介将彼此抵消。

那将有助于简化我们的讨论，但我们仍然要面对另一个问题。因为市场包含如此多的不断变化的组成部分，所以在当前市场的背景中观察价格变动是极为复杂的。如此多的组成部分，使得我们很难准确地判断哪个部分会产生什么样的影响。我们必须把它们分开。如果不把它们分开，那么我们几乎不可能学到必要的知识，而我们还需要那些知识来找出市场的缺陷。

回想当年我学习这些内容时，很长一段时间里一直被这个复杂的问题折磨着，不得不找一种方法来绕过它。我决定把市场相互作用简化为一只证券和三位参与者。一旦我那样做，那么理清所有市场微观结构的运作就变得非常容易了。

由于我发现并不需要白费力气做一些重复工作，所以我打算使用相同的参数建立一个理论化的市场（模型）。在建立好那个模型之后，我们就开始探讨价格的变动。

证券

假设你像我在序言中建议的那样浏览了 babypips.com，那么你已经知道外汇市场证券代表着两国货币单位的相对价值。因此，如果我们想要构造一个虚拟的货币对，我们首先需要定义两个假想的国家，这两个国家将使用我们所定义的货币单位。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

国家 1：太阳共和国

人口：	1 千万
主要出口商品：	工业金属、纺织品和家用电子产品
政治环境：	纯粹的个人资本主义。小政府[1]
有效税率：	10%
货币名称：	太阳币
货币代码：	SUN

国家 2：月亮人民民主共和国

人口：	1 千万
主要出口商品：	机械工具、飞机和汽车
政治环境：	社会主义经济政策。大权利国家
有效税率：	65%
货币名称：	月亮币
货币代码：	MOO

为了简化起见，我们假定太阳币和月亮币只在一个交易所交易，而且该证券的代码为 SUN/MOO。我们还假定 SUN/MOO 的初始汇率为 1.000。换言之，1 太阳币等于 1 月亮币。

参与者

首先，你可能奇怪我们为什么需要三位参与者。毕竟，当大部分人考虑交易时，他们只

[1] 译注：是一种主张在自由社会里，政府的大小以及所扮演的角色应该最小化—只要有能力保护每个人的自由、防范侵犯自由的行为即可，以此最大化每个人的自由。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

看到一位买家和一位卖家。实际上，虽然华尔街上的交易只需要两位参与者，但是现代金融市场需要三位：买家、卖家和第三位参与者，买家和/或卖家（根据他们是否持有未平仓的头寸而定）假定第三位参与者会有助于了结自己的头寸。

这不但对我们随后的讨论非常重要，而且你需要把这个前提记在脑中，因为它很可能会在某天为了挽回大笔的资金。世界历史上的每一个资金泡沫都是建立在这样一个假设之上，即某个第三位参与者将选择站在交易的另一方。世界历史上的每一次市场崩盘的发生，都是由于第三位参与者未能实现。如果处于泡沫顶点的买家曾经花一点时间考虑还有谁会作为他们了结交易时的交易对手，那么他们可能就不会抱着头寸不放了。

不管怎样，正如我所说的，我们需要三位参与者。

第一位参与者：弗兰克

弗兰克是一位全职的金融市场投机者。当谈到基本面分析时，他了解这个行业，并且已经盈利很多年了。因此，他有一个很大的交易账户，只要愿意，他可以轻松地使价格运动。

第二位参与者：简

简也是一位全职的金融市场投机者，分析基础也是基本面。她交易的时间不如弗兰克长，但是在不长的交易生涯里，她已经积累了大量的交易筹码。账户规模也已经大到足以改变价格，如果需要的话。

第三位参与者：汤姆

汤姆是一位满怀抱负的技术分析者。他最近刚刚从一位亲戚那里继承了一笔数目不扉的遗产，决定用那笔钱去追求自己成为一名全职投机者的梦想。他刚刚入市不久，但是已经做了大量的研究，知道在各种各样的行情中应该怎样操作。

现在，我们已经确定了证券和参与者，是时候开始分析市场微观结构研究提供的很多重要见解了。

对价格变动的探究

弗兰克和简已经对两个国家做了分析。然而，他们对 SUN/MOO 的真实价值的意见毫不一致。弗兰克认为太阳共和国完全自由的管理结构使得投资气候明显优于月亮共和国，因此，他认为 SUN/MOO 的基本面价值为 1.500。而简则认为月亮政府的社会主义医疗计划将使工人

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

更幸福、工作效率更高，从而会增加产值，抵消太阳国的税率优势。她认为 1.000 对于 SUN/MOO 是一个公平的价格。

汤姆对基本面价值没有什么看法，也不关心此类因素。汤姆只知道所有价值信息都包含在价格图表中。他在从自己的很多指标中寻找某种形态或信号。到目前为止，他一个也没有找到，所以对交易不感兴趣。

从弗兰克的角度看，已经出现一个实质性的获利机会。如果他的分析是正确的，那么他将有望盈利 50%（不使用杠杆）。

你能够想像得到，他的分析使他非常兴奋地在这些价位买进。

但是弗兰克有一个问题。为了他在 1.000 买进，必须有人愿意在 1.000 卖给他一些 SUN/MOO。遗憾地是，当时这个市场中唯一的另一位交易者是简。而她认为 SUN/MOO 在 1.000 的价格是公平的。如果她没有希望赚取利润，那么她在 1.000 卖给弗兰克 SUN/MOO 又有什么好处呢？

有人可能会说，6 个月后情况可能改变，月亮国可能超越太阳国，使 SUN/MOO 的基本面价值跌至 0.900。即便真是那样，那也是在赌博。简不是一个赌徒——她是一位基本面投机者，直到她的分析告诉她当前的基本面价值存在偏差时，她才愿意交易。

如果弗兰克想要在（他所认为的）低价买进一些 SUN/MOO，那么他需要报给简一个能让她赚到利润的价格。这就是点差的作用。

与流行的看法相反，点差不是经纪人或交易商为了欺骗信任他们的投机者们的资金而虚构的一些毫无意义的东西。它在金融市场中有着正当的作用，那就是给希望交易的参与者一个折扣价格。

如果我们暂时假定每个人都认为 SUN/MOO 的真实价值是 1.000，那么投机者群体中就没有人愿意在那一价格交易。既然没有获利的可能，那么何必交易呢？

投机者们需要获得付出努力和承担风险的补偿。那种补偿以对当前价格略微打折的形式出现，换句话说，以价格和当前价值之间的点差的形式出现。

不管怎样，在交易池内简短磋商之后，简同意以 1.050 的价格卖出一张 SUN/MOO 合约。

显然，弗兰克更希望在 1.000 买进 SUN/MOO，但是，由于他对 SUN/MOO 的评估价值是 1.500，所以他仍然接受当前的价格。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

简也对她的交易感觉满意。在她眼中，她已经毫无风险地赚到了 50 个点子——假设她能够找到另外一位参与者在 1.000 从她手中买走的话。考虑到那个目标，简在 1.000 设置了一张限价买单。

图 4.1 展示了到目前为止的进展情况。

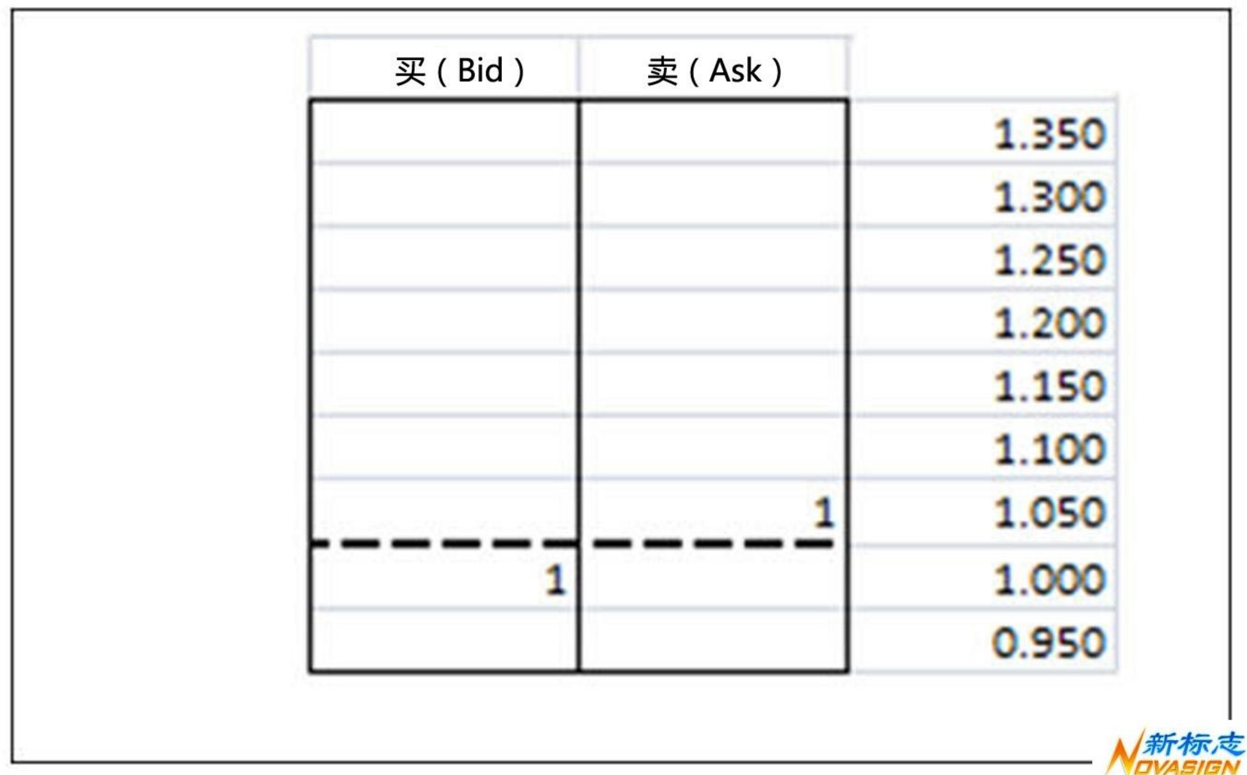


图 4.1：展示简的买进和卖出报价的市场深度

当简同意在 1.050 卖出，在 1.000 买进时，她实际上在“做市”。你应该已经注意到简所给出的买价和卖价之间的虚线了。这就是“当前价值”（正如我们在第 2 章所定义的），在这种情况下，当前价值是 1.025。

到目前为止，我们假定每位参与者都只想交易 1 张合约。实际上，在 1.500 价位之下，弗兰克希望买进尽可能多的合约。简也希望卖出尽可能多的合约，只要他们给她的价格大于 1.000 就可以。

为了在我们的例子中确定一个参考点，我们假定弗兰克已经拥有交易 75 张 SUN/MOO 的能力，而简最多交易 50 张。如果简把她的全部资金分配到 1.050 处的限价卖单，而且弗兰克拥有更多资金，那么当弗兰克吸收掉简提供的全部合约时，价格会发生什么变化呢？

如果你的答案是当前价值将会上升，那么就给你自己点一个赞。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如果你不知道正确答案，那么你需要特别仔细地观察接下来的几张图，因为这是本章的中心，也是所有与微观结构相关的知识的基础。

当前价值——通常称作价格——将会上升，原因是简在买价和卖价处提供的限价单是现有的最佳买价和卖价。当弗兰克的市价单吸收掉简在卖出汇率处的全部限价单时，导致卖出汇率上涨。根据定义，当前价值是最佳买价和卖价的中点，因此，如果你改变了卖出汇率，那么你就不得不重新计算当前价值，以便体现卖出汇率的变化。因此，当卖出汇率上涨时，当前价值也会上涨。

那么要上涨多少呢？那取决于下一张限价卖单的位置。在我们假想的小市场里，没有其他参与者交易，所以卖出汇率在理论上会向上无限上涨。在真实世界中，会有其他参与者的限价卖单设在简的上方，一旦简的订单被吸收，下一个价格最好的限价卖单将成为卖价。因此，当前价值将成为它和最佳买价之间的中点。

通过加上我们的技术型交易者汤姆，我们就能够看到这一变化过程。汤姆在 1.350 设了一张卖单。图 4.2 所示为那样产生的买卖盘记录。

买（Bid）	卖（Ask）	
	50	1.350
		1.300
		1.250
		1.200
		1.150
		1.100
	50	1.050
1		1.000
		0.950

新标志 NOVASIGN

图 4.2：汤姆在 1.350 设置 50 张合约的限价卖单后的市场深度

那种情况下，当弗兰克的订单击中卖价时，将吸收掉简的全部限价卖单。于是，汤姆在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1.350 处的卖单就成为最佳卖出汇率，使得当前价值上涨至 1.175。

在图 4.3 中，你可以清楚地看到这种变化。

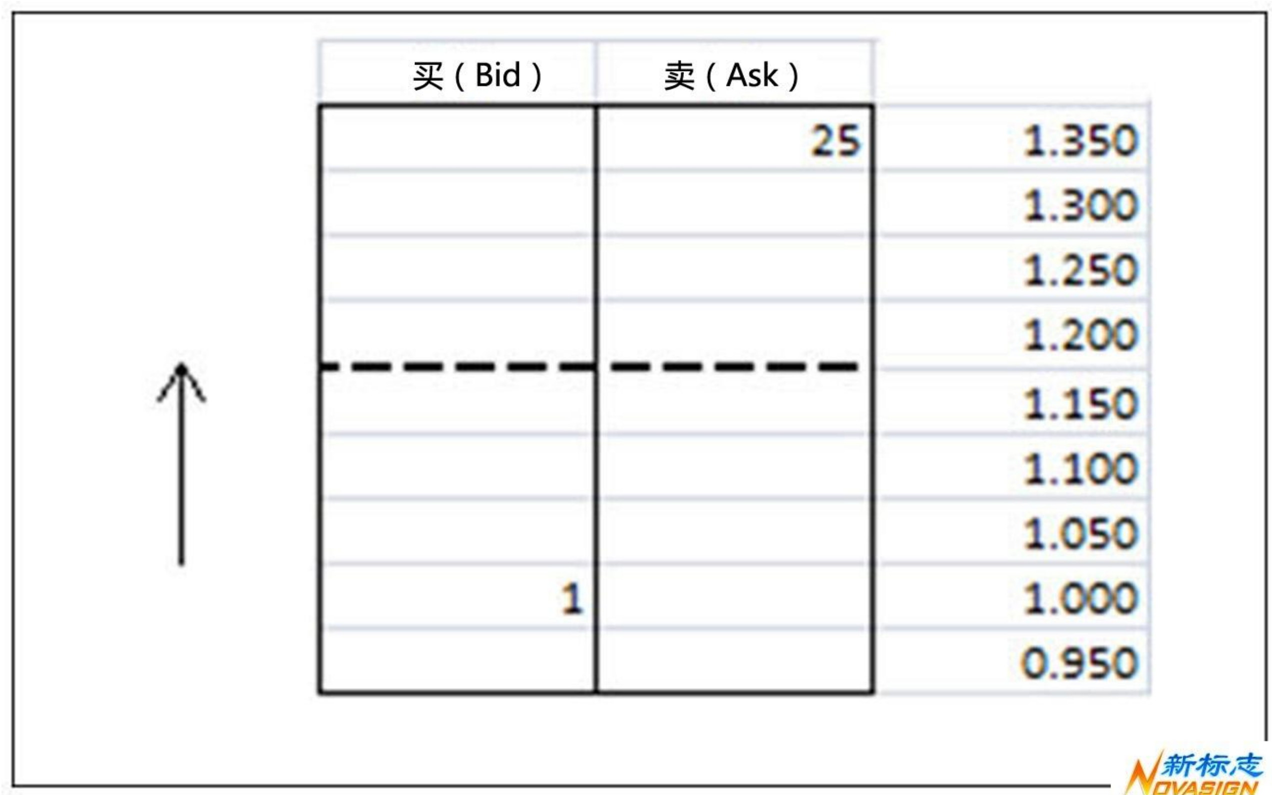


图 4.3：展示限价订单被吸收后当前价值是怎样变化的

所有这一切都表明当前价值的变化是买价或卖价处的流动性被消耗的结果。

对于我们的大多数目的，这一发现已经足以解释了。但是，你应该注意另一个价格变化的同样可行的机制——流动性的增加。

回到图 4.2，当前价值的折扣是+/-25 个点子。在图 3.3 中，那种折扣增加至+/-175 个点子。那就意味着抢在简的 1.000 限价买单或汤姆的 1.350 限价卖单前面的任何人，将会获得极为有利的头寸。

为了看到为什么那个头寸将是有利的，你必须首先明白，大部分交易者不会按照买进/卖出汇率进行思考。如果你询问 100 位交易者欧元兑美元的价格，那么其中 99 位会告诉你当前价值。这主要是因为那是他们在各处见到的汇率。他们的价格图表是利用那一汇率构造的，所有的有线电视新闻节目都是引用它，而且大多数情况下，只考虑单个数字会更容易。如果百分之九十九的交易者是用当前价值来思考，那么他们将认为所有高于或低于它的价格都是有利的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

换言之，交易者能够在当前价值上方或下方捕捉到的任何头寸，看起来都是不错的交易，因为他们是以当前价值来思考问题的。因此，当较大的折扣形成时，很多交易者感觉有必要抢在现有限价单之前，以便是抓住机会。

在我们假想的小市场中，没有更多的参与者，但是在真实的世界中，这种幅度的折扣肯定会吸引更多参与者介入。当他们介入时，买价和卖价将会变化，在这一过程中，当前价值也发生了改变。在图 4.4 中，我们能够看到那种影响。

买（Bid）	卖（Ask）	
	25	1.350
	1	1.300
		1.250
		1.200
1		1.150
		1.100
		1.050
1		1.000
		0.950

新标志 NOVASIGN

图 4.4：展示当限价单在点差之间进入时当前价值是怎样变化的

这就表明，当买价和卖价之间的流动性增加时，价格也会变化。

你应该牢记的重点是，价格变化是买价和卖价处的流动性变化的结果。当某个价位处的流动性被全部消耗掉时，价格就会改变。然后，当更多参与者介入，捕捉折扣更大的机会时，价格也会改变。

理解这一点非常重要，因为作为一名投机者，除非价格在你入场后向对你有利的方向变化，否则你赚不到利润。如果你不明白价格为什么变化和怎样变化，那么你就没有希望稳定地入场有利的交易。

P66

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

章末小节

这一章，我们假想了一个交易 SUN/MOO 货币对的市场。在对微观结构的讨论的剩余部分中，我们打算一直使用这个假想的市场，所以熟悉这个货币对和交易它的参与者是非常重要的。

在建立了假想的市场之后，我们学到了现代的金融市场至少需要三位参与者，而每位参与者在承担交易风险时都需要一个盈利机会。

这一章的重点是，当参与者们执行订单时，价格将会改变。让我们继续讨论……

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

P67

第 5 章 流动性分布模型

前一章，我们把市场简化为最少需要的几个部分。这有助于我们学习价格变化的核心机制，但是也有其局限性。主要的限制是它不能适用于参与者比较多的情况。如果我们的目标是最终利用真实世界市场中的缺陷，那么我们需要一个更强大一些的模型。

不言而喻，如果价格变化是参与者订单消耗给定价格处所有流动性的结果，那么知道流动性在价格区间上的分布，对于预测未来的价格变化将是极为重要的。

遗憾地是，我们不可能“知道”流动性是怎样分布的，因为几乎没有实际的订单信息可供分析。

令人欣慰地是，投机者们并不是唯一遇到这个问题的参与者。理论金融领域的实践者们，在真实的市场中测试他们的假想时，常常会遇到问题，原因是在混乱的价格变化中分离明确的因果关系是极为困难的。

为了绕过这个问题，实践者们已经形成一些创造性的方法，其中之一是建立一个计算机模拟环境，他们能够在其中构造各种各样假想的模型。这种方法的优点是，模拟产生的所有数据都可以立即访问，所以分离需要验证的特定信息变得相当简单。

然而，设计一个虚拟的市场并不像看起来那么简单。在能够测试他们的想法可能会对市场产生怎样的影响之前，他们必须设计一个以逼真的方式运作的市场。

毫不夸张地说，这些模型中有数千个不同的组成部分。而且，知道那些组成部分背后的假设是否正确的唯一方法是，该模型的行为是否与观察到的真实市场统计特征相符。当它准确地再现那些统计特征时，我们就可以合理地认为构造模型时使用的假设至少相对于观察的市场是正确的。如果模型产生的行为与那些特征的相关性很差，那么那些假设就很可能是错误的。

现在，我不想深入研究关于市场建模的细节问题，因为除非你计划写一篇学术论文，否则市场建模就完全是在浪费时间！我要说的是，尽管实践者们为了让这些模型正确工作需要使用大量有缺陷的假设，但是那些模型常常会产生接近实际的流动性分布。而如果我们打算讨论真实世界的订单流，那刚好是我们需要的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在复杂的公式和晦涩的学术论文中经过数千小时挖掘之后，我终于设法推导出了那些流动性分布的样子，我为你们总结在图 5.1 中。

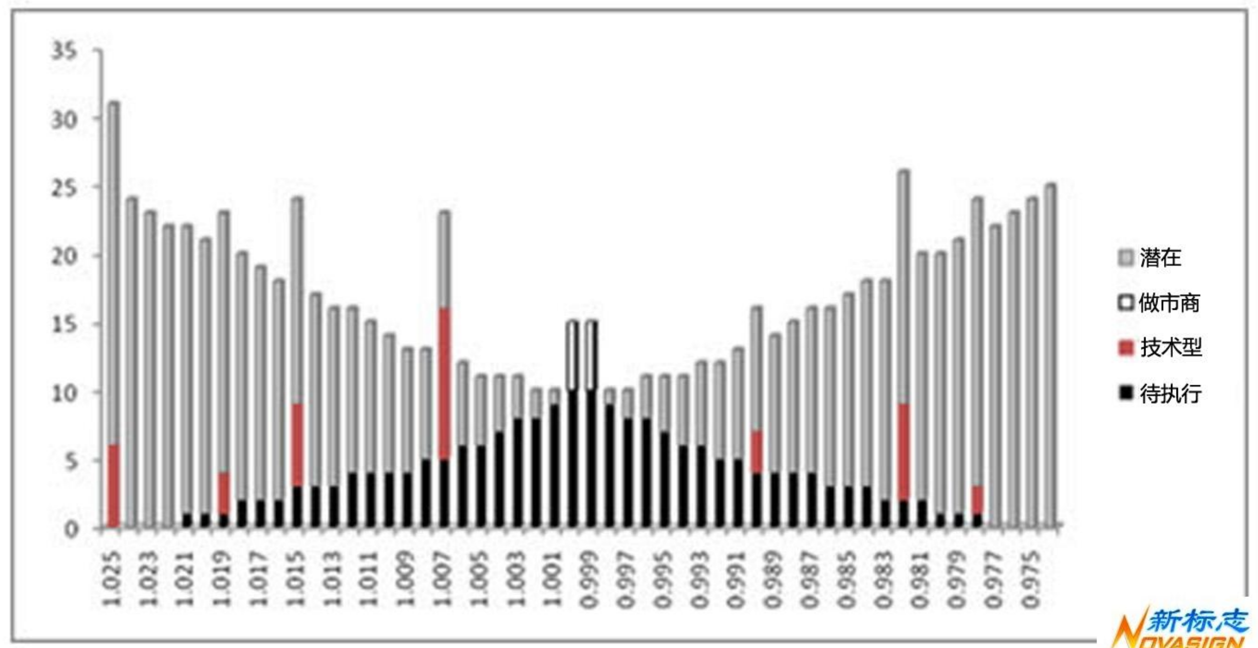


图 5.1：流动性分布模型

该模型涉及的内容比较多，所以我们把它分解为几个部分，然后分别讨论每一部分所代表的内容。

首先我们注意到的是，在图表的 X 轴和 Y 轴上有一些数字。Y 轴（左侧）是合约数量。X 轴（底部）是不同的价格点。

图中央是证券的当前价格。

每一列代表着每个特定的价格点处存在的总建仓兴趣。

每一列都由四种兴趣类型的一些组合构成。那四种兴趣类型包括做市商订单、待执行限价单、技术型交易者的订单和最后一种类型，潜在的需求兴趣。

你可能对这些术语并不熟悉，所以让我们花几分钟解释一下它们的含义和存在的价值。

做市商订单

从中心平衡价值开始，注意有两大列标有“MM”。这些订单代表着这只证券的做市商的买单和卖单。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

待执行限价单

如果你曾经观察过市场深度的窗口，那么你就知道绝大多数限价单聚集在当前价格附近。离当前价格越远，那些限价单的量就变得越来越少。这张图上你看到的待执行限价单代表着参与者们在市场中设置的实际限价单。

技术型玩家的订单

流动性分布图上散布的大尖峰代表着技术型交易者们的待执行限价单。技术型交易者，作为一个总体，倾向于把他们的订单成簇地设在特定价位，原因是那些价位很容易在价格图表上辨识出来。

潜在兴趣

最后一部分代表着潜在的订单兴趣。

潜在订单兴趣就是，如果价格运动到某个价位，能够或将要交易的参与者们的订单量。但是，由于管理订单需要一些费用，所以在需要执行前一直位于场外。

举例说明，在真实世界中，想像你是一位基本面型交易者，你的分析表明证券 A 的真实价值是 1.000。如果价格现在在 1.000 附近徘徊，那么你很可能没有入场的兴趣。但是，如果价格突然跌至 0.500，而潜在的基本面没有变化，那么你对买进就会有很大的兴趣。实际上，你在 0.500 交易的需求就是潜在订单兴趣。

潜在订单兴趣主要由基本面交易者构成，因此，只要与基本面价值相关的信息保持不变，它也倾向于保持不变。当新的信息出现时，这条曲线将会向上或向下移动，以反映新信息对基本面价值影响的集合观点。

然而，由基本面交易者形成的观点通常实现起来非常缓慢。可能要花若干个小时，甚至若干天，这种新信息才会在潜在兴趣的变化表现出来。在此期间，潜在兴趣曲线将变得更宽、更平，因为人们对数据的解释是多种多样的。

价格、时间和建仓兴趣类型的相互影响

我们的流动性模型有一个非常干净、非常合乎逻辑的分布。但是，记住这仅仅是市场的一张快照，而且它显示的是一个处于完美平衡中的市场。在真实世界中，这些组成部分之间

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的相互影响将会随着价格运动和参与者们改变他们对那种运动的看法而改变。

对于这些相互影响，有一些基本的假设。

1）无论价格发生了什么变化，做市商兴趣将保持相对稳定。

我们知道，交易商和做市商是通过在买价和卖价处提供流动性来赚取点差的。他们预计价格常常会向不利于他们的方向运动。他们也知道，价格会以差不多相等的频率向对他们有利的方向运动。如果他们在价格向一个方向运动时建仓，当价格向另一方向运动时了结那些头寸，那么他们就可以把点差收归囊中。

这种策略需要交易商或做市商把他们的订单设在尽可能靠近当前价格处。由于这种策略利润高、风险低，所以会激励他们在那些价格处提供尽可能多的流动性。

结果，做市商订单一直会紧贴在当前价值的上方和下方。

2）当价格接近潜在兴趣的价位时，潜在兴趣将会变为待执行兴趣。

这种情况应该不言自明，不过看一下下图更容易弄明白。



随着当前价格靠近，潜在兴趣变为待执行兴趣

3）当价格远离潜在兴趣的价位时，待执行兴趣将会转变为潜在兴趣。

这一条与 2 号假设刚好相反。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



随着当前价格远离，待执行兴趣变为潜在兴趣

4）在特定价位，技术型兴趣将保持相对稳定。

大部分技术型交易者使用支撑/阻力位、50 和 100 日均线、斐波那契百分比、以及某种形式的趋势线。所有这些工具都会产生明确的价格点，技术型交易者就把订单设在那些价位。大多数情况下，这些价格点将在很长一段时间内保持不变，而且很容易在价格图表上看出来。因此，技术型交易者一旦识别出特定的价位，就常常会把订单设在那里，并且一直等到被执行。

P75

结果，技术型订单常常聚集在那些价位，无论当前价值可能发生怎样的变化，那些订单都保持不动。

5）潜在兴趣将会随着人们对真实价值的感知而变化。

如前所述，潜在兴趣主要是由基本面型交易者构成，基本面型交易者的目标是利用价格相对于真实价值的偏离。既然如此，我们合理地认为，只有当感知价值变化时，潜在兴趣的分布才会改变。

章末小节

在这一章，我们发现流动性分布模型是一个非常先进的工具，通过它我们能够观察到大量市场参与者们的订单分布，并且能够把他们随着时间发展的相互影响模型化。我们还学到了，该模型由四部分构成，分别是做市商（或 MM）的订单、技术型玩家的订单、待执行限价

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

订单、以及潜在兴趣。最后，我们讨论了当前价值和感知价格变化时每一部分的变化情况。

如果很难理解这一模型是如何工作的，或者很难理解我们为什么需要它，那么不要担心——继续读下去。在下一章中，我们将开始探讨不同的市场行情将怎样影响这一模型。一旦你看到了它的实际应用，关于它的所有问题就都有了答案。

而且当你读完本书时，你会奇怪自己原来没有这个模型是怎么交易的！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 6 章 价格变动和流动性失衡

流动性模型是一种强大的工具，能够使我们看到价格和流动性是怎样相互影响的。为了利用这一强大的工具，你需要认识到，某个价格点处的流动性规模与价格能够变化的容易程度是逆向相关的。

这了理解这是什么意思，暂时想像我们有一个完全随机的市场。在这个随机市场中，在当前价值的某一侧，合约数量出现了显而易见的失衡。比方说买方有 5 张合约，卖方有 13 张合约。

在一个完全随机的市场中，下一张订单是买单或卖单的几率都是 50%。为了简便起见，比如说订单规模在 1 到 100 之间。利用这些数据，我们能够计算出下次价格变化的概率。

为了计算概率，我们首先需要认识到有 200 种可能的方向/规模组合——买方 100 种+卖方 100 种。另外，买方可能至少需要规模为 13 张合约的一张订单才能消耗掉当前的流动性，引起价格变化。也就是说，200 种可能的方向/规模组合，其中 87 种有可能消耗掉卖方的全部流动性，使价格上涨。因此，我们能够计算出上涨的概率：

87 / 200 = 0.435 或 43.5%

在卖方，只需 5 张合约就可令价格下跌。使用相同的逻辑，我们得到：

95 / 200 = 0.475 或 47.5%

这就告诉我们，其他条件相同的情况下，价格更有可能向流动性较低的方向运动。

为了看到类似这样的失衡可能怎样形成，让我们重新拜访一下我们的朋友弗兰克和简。

上次我们讲到，弗兰克刚刚执行了一张规模为 75 张合约的市价买单，那吸收掉了简的全部限价单，促使价格快速上涨。

现在，那种情形可能有助于我们理解价格变化的机制，但那是非常不现实的。在真实的世界里，一个市场中可能有数千位交易者出于各种各样的原因参与交易。

试图单个详细说明这些参与者中的一小部分，也是极为复杂的工作。但是感谢我们新建立的流动性模型，我们不必去单独分析每一位参与者。使用这种模型的优势之一在于，通过以集合的方式来分析大量的交易者，我们能够以一种容易控制的方式去理解他们彼此之间的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

相互影响。

现在，想像 SUN/MOO 市场中有很多参与者。总的来说，这些参与者们认为当前价格 1.000 是正确的基本面价值。为了让我们的讨论更接近实际，我们还可以假设在当前价位附近有几个重要的技术价位。所有这些参与者合起来将产生如图 6.1 所示的分布。

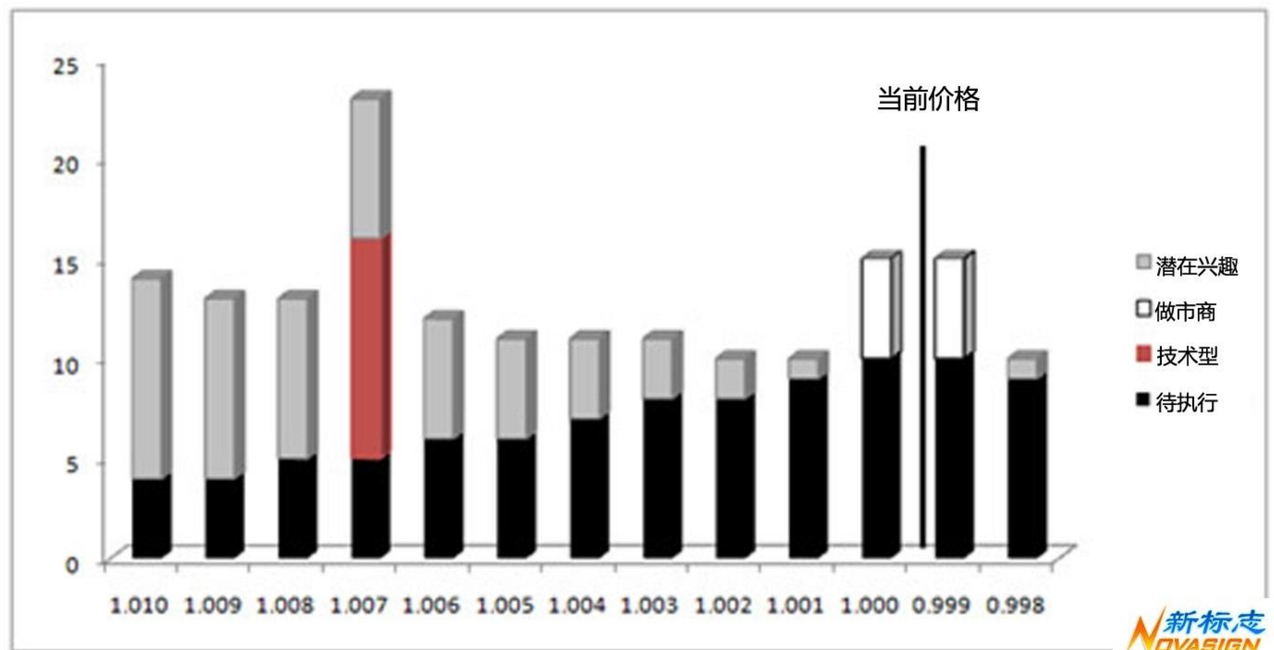


图 6.1：流动性分布模型的聚焦视图

这里，我已经擅自把镜头聚焦在分布区间的一个非常小的子集上，使我们更容易看到正在发生什么。那并不意味着该分布的其余部分不存在，只是现在我们不需要观察它们。

现在我们来看我们的分布，让我们重新看一遍弗兰克的 75 张合约的市价买单的执行情况，看一下发生了什么……

图 6.2 展示给我们的就是他的订单完成瞬间流动性分布的样子。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

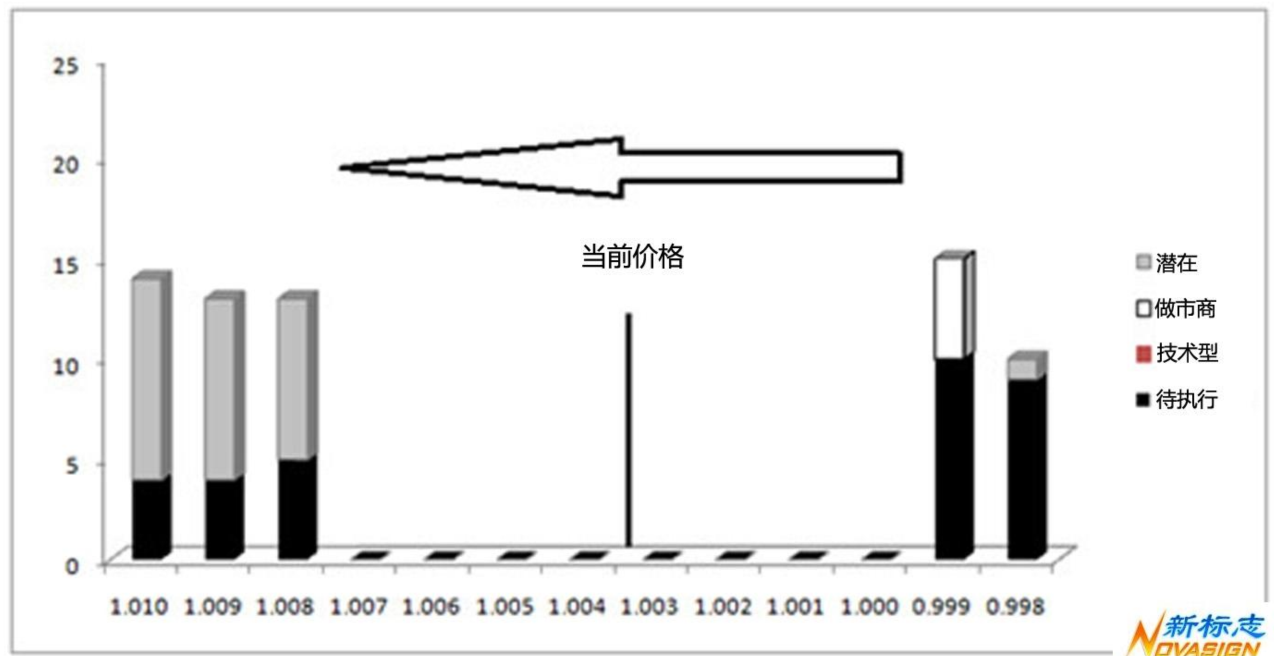


图 6.2：展示弗兰克的 75 张合约市价买单吸收流动性

一旦该订单被执行，我们就注意到几个地方已经改变。由于这是我们正在分析的第一个场景，所以值得花几分钟来讨论一下每个变化各是什么，为什么有些东西会改变。

已经发生的最明显的变化是卖价已经从 1.000 上涨到 1.008。可能不太明显的是，为什么卖价运动至 1.008，而不是 1.006——像我们在观察图 6.1 中的总兴趣时所假设的那样。我们需要观察第一张图和第二张图之间的步骤，才能明白为什么存在这种差异。

在第一张图（6.1）的 1.000 处，做市商提供了 5 张合约，其他参与者提供 10 张合约，都是待执行订单。如果弗兰克执行 75 张，而这里仅有 15 张，那么 75-15= 65，价格移动至下个价格点 1.001。

在 1.001，我们原来的图表显示有 9 张待执行合约，1 张潜在合约。由于对于该模型我们的规则是，当价格靠近时潜在兴趣会变为待执行兴趣，所以我们假定价格一旦超越 1.000，那一张潜在合约就将变为 1 张待执行合约。结果，当价格变为 1.002 时，将再执行 10 张合约。

然而，实际上，弗兰克是在单张订单中执行 75 张合约，所以从 1.000 到 1.002 和更高价位的变化几乎是瞬时的。潜在订单是在那个价格交易的需求。但是，只有当潜在兴趣参与者在市场中设置订单时，那种需求才会变为待执行订单。实际来看，这要花一些时间。由于这种情况下不存在那样一段时间，所以潜在兴趣不会成为可供弗兰克吸收的订单。最终结果就是，在 1.001 处只有 9 张合约被执行，而不是 10 张。在 1.002、1.003 和更高价位，将会发

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

生同样的现象。

总之，这种从潜在订单转变为待执行订单的时间延迟，使得价格以远远超出初始预期的速度运动。

现在，你将注意到当前价格已经从 0.995 上涨至 1.0035。这就是买进汇率和卖出汇率之间的中点。弗兰克的订单完成并没有消耗时间，参与者们无法用新的订单去填补买进汇率和卖出汇率之间的空隙，所以两者之间形成一个相当大的空隙。

图 6.3 展示了弗兰克的订单完成后 30 毫秒时的流动性分布情况。在这样短的时间里，只有算法交易者们（译注：慧济认为就是程序化交易者[1]）有时间对弗兰克的交易做出反应，不过我们已经感觉到价格变化将对市场的流动性分布产生怎样的影响。

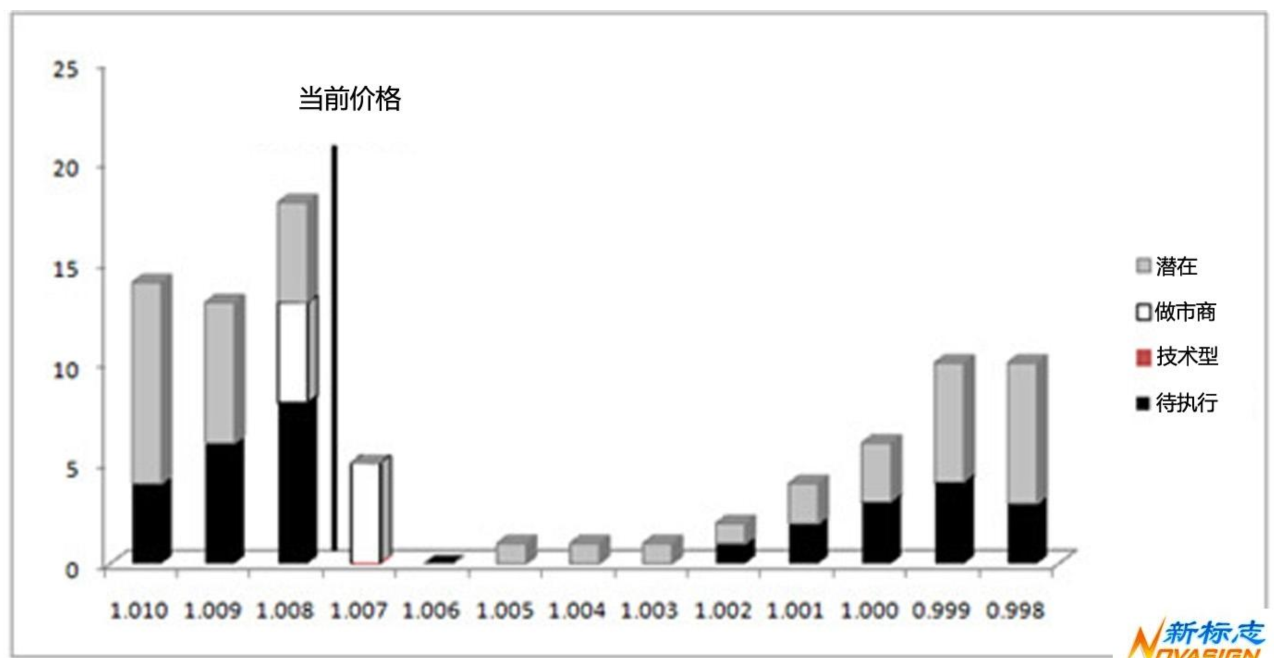


图 6.3：展示弗兰克的订单执行 30 毫秒后的流动性分布

大多数情况下，首先做出反应的是做市商。做市商们所在的位置通常最靠近交易所，所以他们的算法执行所需的时间最少。做市商们跟踪价格变化，所以我们预期他们会根据流动性的吸收情况移动他们的订单。于是，当卖出汇率为 1.008 时，做市商们的买进汇率将变为 1.007。当买进汇率变为 1.007 时，当前价值上涨至 1.0075。

当前价值的变化已经吸引了一些算法参与者在 1.002、1.001 和 1.000 执行限价单。它也引起了另外一些参与者们的注意，他们现在认为缺口之内的价格都是在回撤买进的好价格。

[1] 译注：即程序化交易者。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

重要的是注意这些参与者们构成的是潜在兴趣，因为他们仍然需要时间来手动执行他们的订单。

不管怎样，在所有这一切发生期间，潜在兴趣和待执行兴趣之间的关系也在变化着。随着价格远离，1.999 和 1.998 处的待执行订单正转变为潜在兴趣。同时，其他参与者们正在 1.008、1.009 和 1.010 处由于相反的原因而把潜在兴趣转变为待执行的订单。

现在，事情开始变得有趣起来。

你将注意到这种价格变化背后，流动性分布中仍然有一个很大的缺口。

对于你来说，注意到这个缺口是非常重要的，因为在本章一开始我们学到，其他条件相同的情况下，价格更有可能向流动性较低的方向变化。如果你比较当前价值两侧的合约数量，那么你可以相当容易地看到，相比继续前进而言，价格回溯前面的运动将更为容易。

这里我们将要学习一个重要的知识点，所以当我给你讲解一些计算过程时，请注意仔细阅读。

在图 6.3 中你可以看到，从 1.0075 运动到 1.0080———波 0.5 个点子的运动——将需要 18 张合约。使用我们之前的概率分布，我们能够计算出那½个点子的运动发生的概率是 41%（82/200 = 0.41 或 41%）。

另外，我们可以看到价格运动至 1.0065 只需 5 张合约，那是 1 整个点子的运动。概率为 95/200 = 0.475 或 47.5%。

好吧，如果你是一个像我一样的数学迷，那么这些信息就足以让你兴奋不已了。

遗憾地是，大多数人不喜欢数学，所以让我以一种略有不同的方式来讲解这个问题。

使当前价值上涨 0.5 个点子需要 18 张合约。同等概率下，那么下侧的 18 张合约将使价格产生多大幅度的运动呢？

在我们所描绘的场景中，订单分布如下：

- 1.007 处 5 张
- 1.006 处 0 张
- 1.005 处 1 张

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

- 1.004 处 1 张
- 1.003 处 1 张
- 1.002 处 2 张
- 1.001 处 4 张
- 1.000 处 6 张

因此，如果有人现在执行 18 张合约的市价卖单，那么买进价格将变为 1.000（那一买价处余下两张合约）。那将使当前价值变为 1.004，总计运动了 3.5 个点子。

这就意味着有 41%的可能性上涨 0.5 个点子。另外，同样有 41%的可能性下跌 3.5 个点子。因此，如果你能够设法抓住 1.007 处的一张合约，那么你亏损 0.5 个点子的概率将等于盈利 3.5 个点子的概率。

那是一个 7 比 1 的风险/回报比。而且，那还不是全部！

如果你已经留意，那么你很可能记得图 6.1 中在 1.001 和 1.008 之间有一些潜在兴趣。当弗兰克的订单击中市场时，潜在订单参与者们没有足够的时间设置订单，所以我们在流动性消耗的计算中忽略了他们。然而，那并意味着他们消失了！

在这样一种情况下，那些潜在订单中的大部分都将转变为市价单。使用限价单的全部意义就在于你能够在一个指定的价格或更好的价格入场。如果当前价格已经优于你指定的价格，那么使用限价单有没有意义了，因为市价单能够让你更快地入场。因此，虽然潜在兴趣通常转变为限价单，但是当价格越过了潜在参与者们的入场价时，他们更倾向于直接使用市价单。

当他们那样做时，价格通常会向相反方向回弹。根据潜在兴趣的规模和不同参与者的反应速度，那常常会驱动价格越过它的起点。在图 6.4 中你能够看到我所表达的意思。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

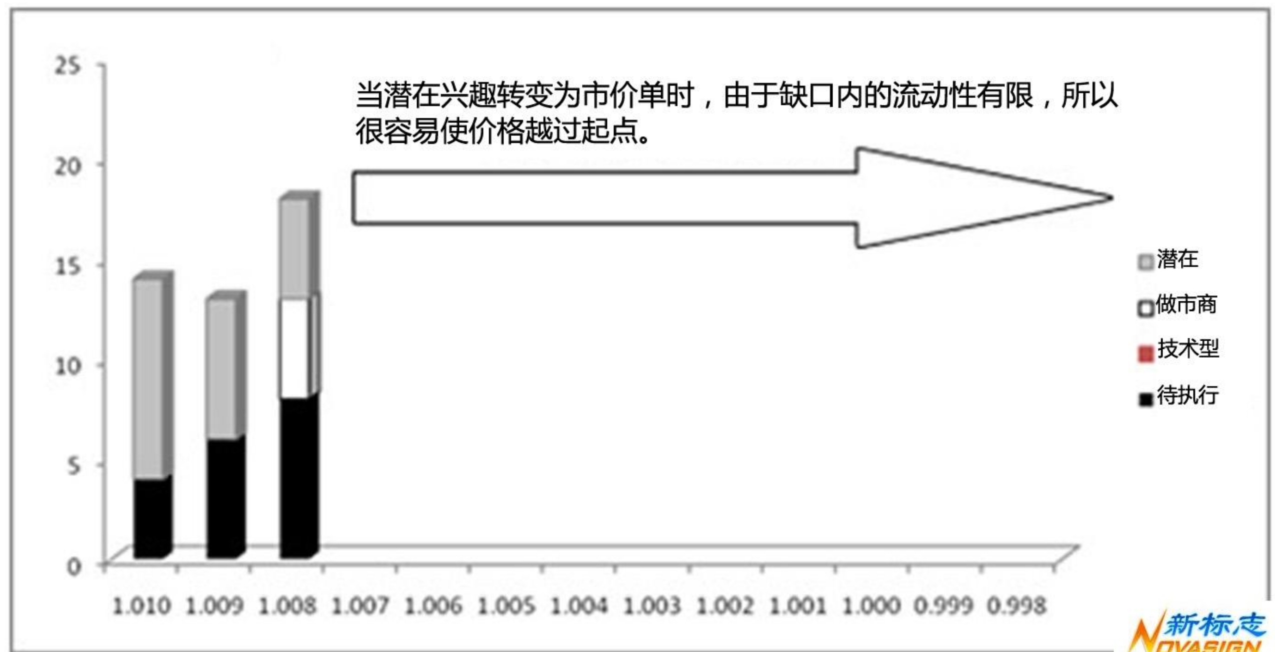


图 6.4：展示潜在兴趣暴发时对流动性分布的影响

显然，现在将有一些潜在兴趣转变为限价单。另外，有些潜在兴趣参与者没有注意到市场的变化，完全错过了那一波运动。但是大部分情况下，每当大宗订单进入市场时，真空区内的低流动性，加上很大一部分潜在兴趣转变为市价单，将引起上述行为。

因此，尽管 1.007 处入场的回报风险比是 7 比 1，但实际上是零风险的。完全可以保证你获得 3.5 个点子的利润，原因是随后来自潜在兴趣转变的订单流将轻而易举地驱动价格超越你的出场目标。

当然，实际捕捉那 3.5 个点子的利润需要你拥有一套价值数百万美元的算法交易程序，那可能不是你很快就能拥有的东西，但那不是我们讨论的重点。重点是认识到价格变化在其身后产生一个真空。那种真空倾向于使价格改变后的反转概率增加。

章末小节

这一章，我们学到了流动性分布模型是如何工作的，学到了如何使用它找出价格变化机制中的高概率现象。遗憾地是，除非你愿意把大把的时间和金钱花在延时超短的算法上，否则我们到目前为止的所有讨论都不会让你的口袋中增加一分钱。

但是不要因此而泄气。下一章，我们将以之前阐述的思想为基础，开始探讨市场的一些缺陷，所有规模、所有水平的交易者都可以利用。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 7 章 大宗订单的问题

我们的流动性分析有一个更重要的作用，那就是它突出了大宗订单的问题。进一步观察弗兰克订单的细节，我们认识到，全部订单执行完毕后，75 张合约的平均入场价格是 1.0035。这明显不同于订单执行前市场显示的 1.000 的卖出汇率。在交易业务中，这种现象被称为滑点（slippage），正如我们即将看到的，随着交易者账户规模的增加，滑点可能为他们带来一个很严重的问题。

与一般的观念相反，滑点不是经纪人或幕后黑手暗箱操作的结果。反之，它只是价格变化机制的自然的副产品。即便全世界的交易者都在抱怨，也不会令它消失！

由于对于滑点的无休无止的抱怨毫无意义，所以它对获利性的影响是不容忽视的。为了理解其中的原委，你必须首先认识到，所有获利机会都是市场缺陷的结果。

缺陷

金融市场的目标是发现市场证券的在信息上有效（informationally efficient）的价格。虽然我打心底里认为金融市场常常无法发现有效的价格，但是并不否认那的确是金融市场的目标。

投机工作的核心是抓住当市场偏离这一目标时的机会，并且利用那种偏离赚取利润。这比教科书上的定义略微宽泛一些，但是以敝人之见，它更为准确。从基本面交易者的角度来看，很容易理解利用相对于真实价值的偏差赚钱这种思想，但是他们并非独立享有产生更有效市场的权利。

对于所交易证券的潜在的真实价值，技术型交易者可能很少去关心，但是他们致力于去利用的可重演的人类行为形态可能就是市场未能准确反映真实价值的结果。不仿这样考虑——如果市场运转正常，那么一旦参与者发现关于真实价值的信息，那么价格马上会改变，以便反映那些信息。当然，它也可能保持在那一价位不变，直到出现新的信息。显然，如果真是这样，那么就没有什么形态可供利用了。

在利用这些形态的过程中，技术型交易者们实际上是在利用市场离开那些重复行为的运动。结果是引起市场偏离其目标的重复行为被消除，于是使得那个市场更为有效。

这一发现的结果是，所有可获利机会都容易受到导致市场无效的原因产生的流动性的限

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

制。随着更多投机者分配资金去捕捉特定的缺陷，那种缺陷的获利性能将会因滑点的出现而降低。

滑点和期望（Expectancy）

为了理解滑点对缺陷的获利性的影响，我们来分析一套假想的系统。

想像我们有一套突破系统——致力于捕捉支撑/阻力位被突破后的运动——入场点位于支撑位之外 3 个点子处。获利目标距入场点 40 个点子，止损 20 个点子。比如说这套系统的胜率是 50%，我们进一步假设只交易一张合约，那么这些都是可以实现的。

我们可以用下面的公式来计算这套系统的数学期望：

E = (WR X AW) - (LR X AL)

其中：

E = 期望
WR = 盈利交易百分比
AW = 盈利交易的平均规模
LR = 亏损交易百分比
AW = 亏损交易平均规模

大量交易的期望（或中值）是你预期的每笔交易的平均结果。

把我们假想的系统代入上面的公式，我们得到：

10 = (50%×40) - (50%×20)

即该系统产生的每笔交易的平均盈利（期望）是 10 个点子。由于这是一个正数，所以我们可以预期该系统随着时间的推移会帮助我们的账户增长。

现在，想像我们已经使用该系统交易了几个月。全部的交易利润已经使我们的账户增长到我们决定把交易规模增加为 10 张合约的水平。在大多数市场中，这种规模的增长可能并不算大，所以可能不会产生多大的滑点。不过，既然我们是在讨论一个问题，那么就让我们假设这个较大的规模使价格滑移了 3 个点子。

3 个点子的滑点看起来可能并不大，但是它会同时影响到盈利交易和亏损交易的入场和出场。于是，原来盈利率为 50%、盈利 40 个点子/亏损 20 个点子的系统变成了盈利率为 50%、盈利 34 个点子/亏损 26 个点子的系统。这对我们的系统的期望产生了很大的影响：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

4 =（50% X 34）-（50% X 26）

它仍然是一套盈利的系统，但是滑点已经令期望下滑了 60%。更何况滑点只有微不足道的 3 个点子！

如果更进一步分析，那么我们可以看到，只需再增加 7 张合约，就可以把我们获利性颇高的市场缺陷变成令我们亏损的市场缺陷。17 张合约 = 5.1 个点子的滑点：

- 0.4=（50% X 29.8）-（50% X 30.2）

讨论这一些的目的旨在告诉你，市场机制和流动性分布对可以用来捕捉机会的资金是有上限的。无论一个人使用这套系统交易 17 张合约，还是使用它做 17 笔每笔 1 张合约的交易，结果都是相同的。也就是说，该系统用来利用的那个缺陷已经被从市场中消除了。

绕过这个问题的一种途径是使用捕捉更大价格运动的系统来交易。为了说明这一点，想像一套系统的胜率仍为 50%，但盈利是 200 个点子，亏损是 100 个点子。

交易 1 张合约时，我们的期望是：

50 =（50% X 200）-（50% X 100）

增加至 10 张合约时，产生 3 个点子的滑点，我们的期望变为：

44 =（50% X 194）-（50% X 106）

滑点仍然降低了盈利性，但是由于开始时的平均盈利和亏损比较大，所以滑点的影响只有 12%，而不是我们之前看到的 60%。于是，其他条件不变的情况下，直到投机者使用该系统交易 84 张合约时，期望才会变为负值。

这种现象有很多重要的启示，一般来说，你可以预期投机者的账户余额越大，用来产生一定利润所需的缺陷就越大。

但是，这就引出另一个问题。

市场缺陷的分布

市场缺陷越大，参与者们就越容易发现它，这一点应该是显而易见的。较大的缺陷也会激励交易者们努力去利用它们。结果，捕捉那些缺陷的竞争非常激烈。因此，我们能够预期

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

较小缺陷出现的频率远高于较大缺陷。

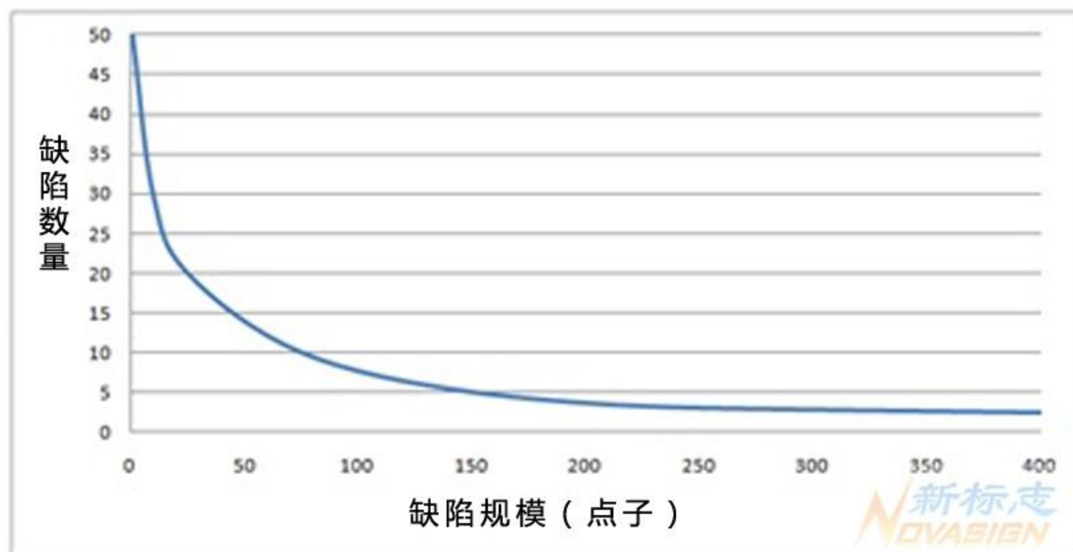


图 7.1：展示缺陷相对于规模的分布。

如此多的大型交易者去争夺如此少的机会，所以我们应该毫不奇怪地看到，与较小的、精明的交易者们可能赚到的利润相比，大型交易者的利润是相当小的。

章末小节

总之，无论你如何分配，随着你的账户规模的增长，由于滑点的存在，从市场中抽取高额回报变得越来越困难。由于这个基本的原因，小型投机者们能够产生的回报（以百分比计）比大型交易者们高很多。

但是，不要因此而产生误解，因为那并不意味着以较大的规模交易是在浪费时间。下一章将探讨大规模交易者如何利用自己的优势。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 8 章 止损的作用

止损订单的运用在交易者管理风险的能力中起着举足轻重的作用，可以强化交易者按照自己的系统规则止损的能力。然而，它们在某种程度上是一把双刃剑。为了明白为什么，我们必须首先知道它们是怎么使用的，以及它们对市场流动性的影响。

我们已经知道，止损单是比较特殊的，它们同时具有市价单和限价单的属性。它们与限价单相似，原因是它们被设在一个指定的价位。但是，一旦到达那一价位，它们就转变为市价单，然后在当前的最佳汇率被执行。这种混血结构同时提供并消耗流动性。

这可能有一点难以领会，所以让我们再次拜访我们的老朋友弗兰克，看一下这到底是怎么回事。

你可能记得在弗兰克的 75 张订单之前流动性分布的样子，如图 8.1 所示。

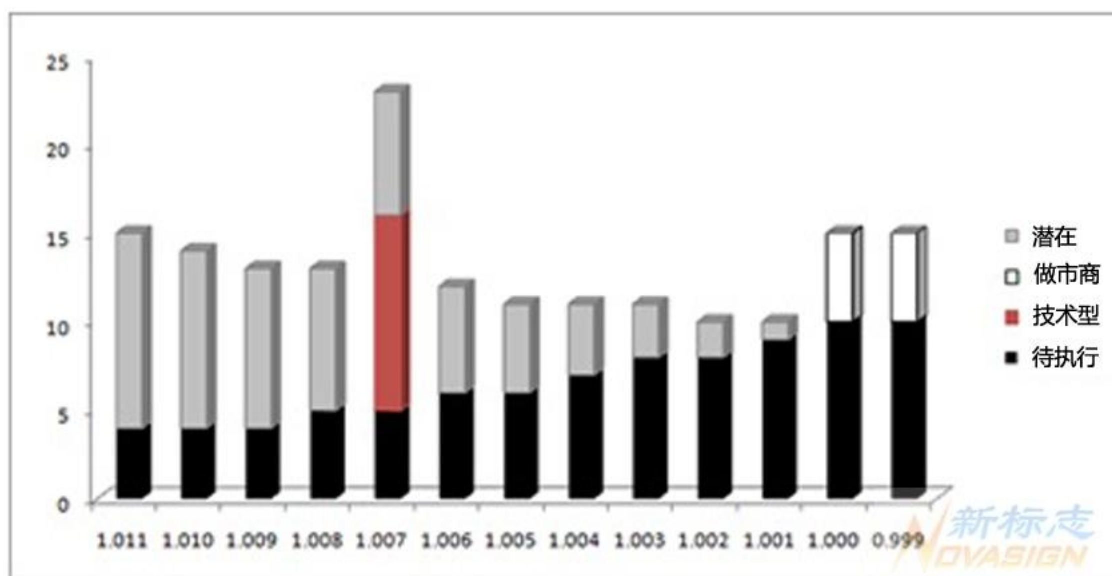


图 8.1 弗兰克的 75 张合约的市价买单执行前的流动性分布

你可能也记得当他的订单被执行时（图 8.2），1.000 和 1.008 之间的待执行限价单被全部吸收。这种对流动性的吸引在运动之后留下了一个相当大的缺口。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

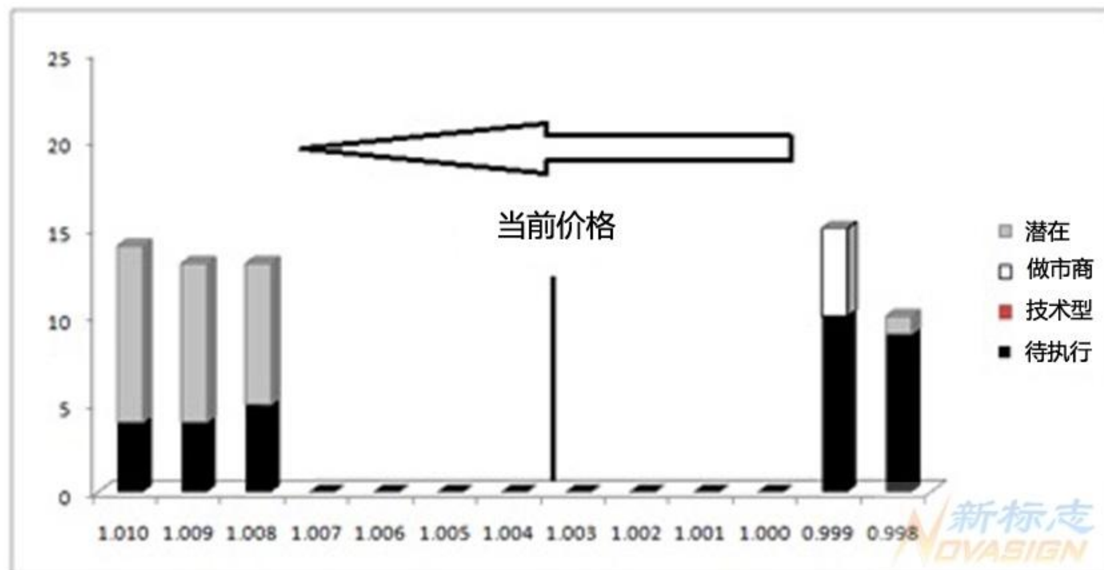


图 8.2：弗兰克的订单吸收了流动性

在那个例子中，我们得到了很多重要的结论，但是，通过略微修改，我们还能得出几个重要的结论。

想像很多交易者已经认为 1.007 是一个重要的阻力位。那不仅会为给这些技术型订单创造一个背景，更重要的是，通过阅读技术分析的基本知识，你应该知道市场参与者们常常会把他们的止损单设在略微超出支撑和阻力处。考虑到这一点，我们假设有 10 张合约的止损单位于 1.008 处。

这种情况下，当执行弗兰克的 75 张合约时，我们会得到一个大不相同的结果。在图 8.3 中你能够看到我说的是什么意思。

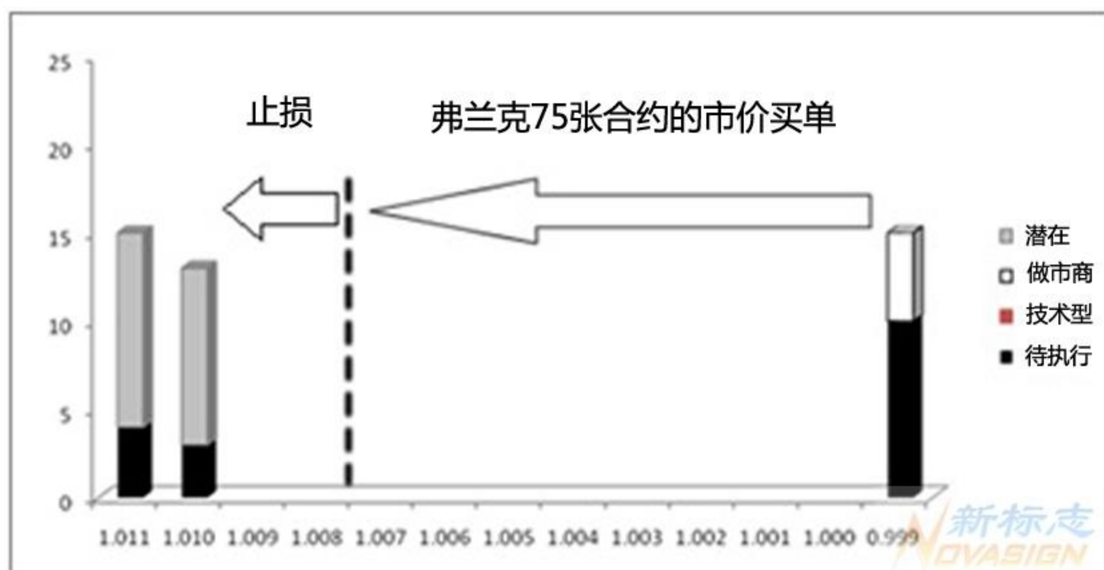


图 8.3：弗兰克的订单触发了止损

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图中显示弗兰克的订单仍然是吸收了截止 1.007 的全部流动性。但是一旦他的订单被执行，1.008 就变成了市场卖出汇率。这一点很重要，因为当市场卖出汇率击中 1.008 时，设在那一价位的止损就要准备执行。一旦止损被触发，它们就成为市价单，开始吸收任何有效的流动性，直到它们被执行完毕。结果，价格将被驱动得更远，最后停止在 1.010 处。

此处流动性的供给是一个略微抽象的概念，因为它把供给和吸收从上到下翻了个个。

通常，我们认为限价单是提供流动性的，因为它们使得交易者能够在需要的情况下选择执行市价单。对于止损，这一过程是相反的，因为止损使得交易者们能够在指定的止损价位执行他们的限价单。

这有点儿深奥，但是对于订单流交易者们来说，它的确很有用，所以让我们继续使用弗兰克的例子来分析一下这一过程。

我们假设弗兰克知道 1.008 处有 10 张合约的止损单。得知这一信息后，弗兰克就可以选择执行一张规模与那一价位处最大止损的规模相等的限价单。那是弗兰克的选择，因为无论他是否选择在那一价位执行，止损都会被触发。

谁在乎呢？好吧，我的朋友，你应该在乎，接下来告诉你为什么——首先，让我们继续，让弗兰克在 1.008 处设置一张 5 张合约的限价卖单。

当我们观察这一次的执行过程（图 8.4）时，我们注意到价格运动结束于 1.009 而不是 1.010，因为现在有更多的限价单让止损吸收。但那不是这里的重点。

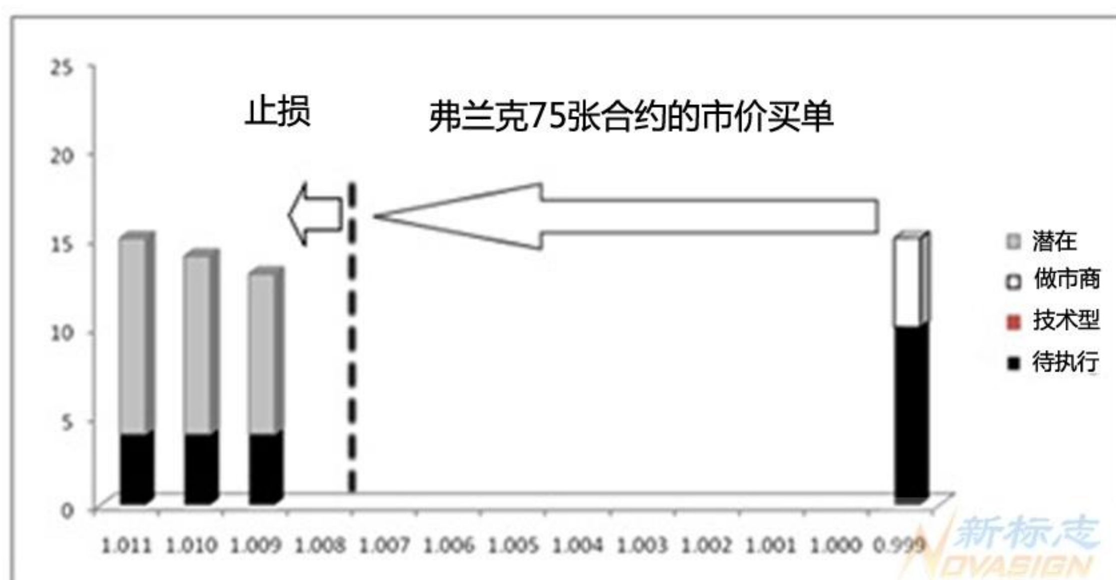


图 8.4：展示由于弗兰克设在 1.008 处的 5 张合约的限价单而使得止损单的执行对价格

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的影响减小

重要的是弗兰克的头寸发生了什么变化。

在第 8 章，我们确定了在弗兰克的订单完成后，他的 75 张合约的平均入场价格将是 1.0035。目前的情形下，弗兰克仍然是在平均价格为 1.0035 的情况下入场的，但是通过在 1.008 处设置了一张包含 5 张合约的限价单，他设法为那 5 张合约中的每一张预订了 4.5 个点子的利润。当你把他已经预订的利润计算在内时，他的头寸的净成本将降至 1.00325。成本降低得并不多，但是他只用了 5 张止损合约。如果 1.008 处有 100 张合约的止损，那么弗兰克就可以把 75 张合约的限价卖单全部设在 1.008 处，了结整个头寸时，每张合约都有 4.5 个点子的利润。

猎杀止损

上个例子中弗兰克所做的就是订单流交易者们所说的“止损猎杀”。

新手们通常认为止损猎杀是完全不同的什么东西。他们中的大部分人认为，止损猎杀发生在经纪人和交易商向他们的客户报出虚假价格之时，他们的目的是触发止损和赚取更多滑点。经纪人和交易商是否会那样操纵价格，我们暂且不管，但是精明的投机者们可能利用那些虚假的价格与另一市场中的真实价格进行套利，在短期内令经纪人或投机商破产。在第 2 章和第 3 章，我们注意到经纪人和交易商没有必要去进行这种操作，因为他们无需使用可能把自己会下金蛋的金鹅赶走的策略就能够赚到大笔的利润。

另一方面，大型投机者们不会为一个零风险的业务模型去担忧。他们需要每一个能够获得的机会，而猎杀止损是一种可靠的产生利润的方式。但是，我们还仅仅停留在肤浅的表面。

例如，想像一个具有下跌倾向的市场。这里我所说的下跌倾向，指的是当前价值中的潜在需求曲线不成比例地向下跌运动倾斜。对于形成这种倾向的原因，我们能够做出基本合理的推断，但是为了简单起见，我们暂时不去管它。

通过观察图 8.5，我们可以看到这一组变量在流动性模型上是什么样子。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

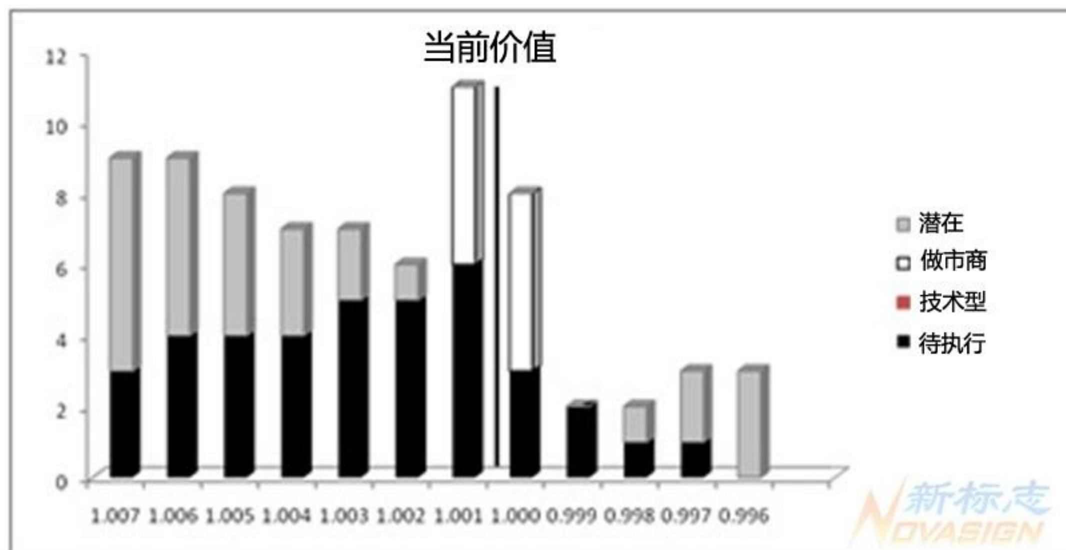


图 8.5：具有下跌倾向的市场中的流动性分布示例

在这种类型的环境中，大型交易者通常会对这种倾向有更好地了解，他们会认为空头头寸是有价值的。然而，如果市场处于失衡状态，那么建立空头头寸时就会比正常情况下建立同等规模的头寸在入场时产生大很多的滑点，原因是买单相对较小。

这显然是一个问题，但是想像有大量的止损设在 1.005。为了让我们的例子简单，我们使用价值 60 张合约的止损。

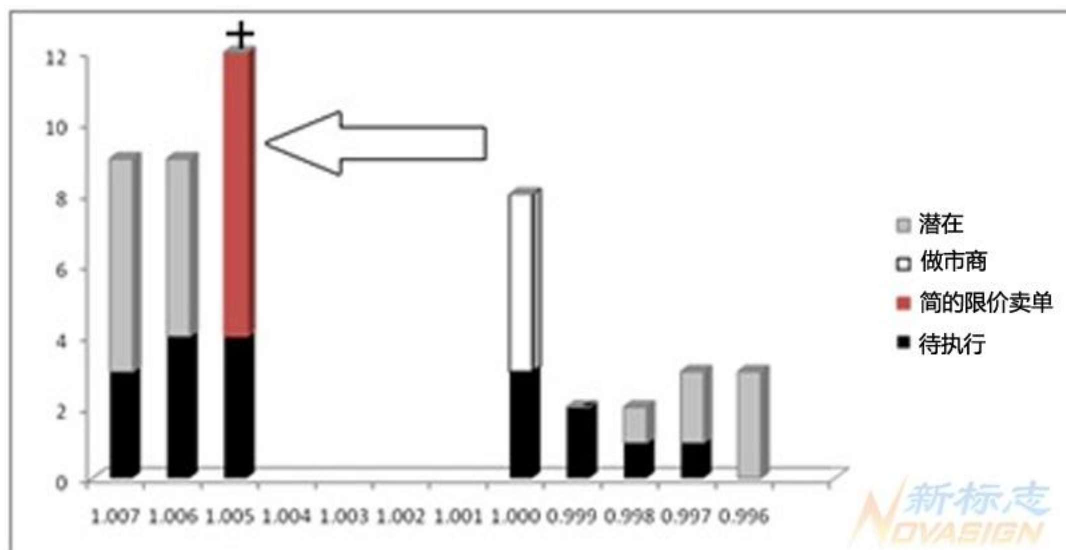


图 8.6：展示简的市价单吃掉流动性

在这种情况下，大型交易者可以利用把止损设置在一个具有优势的价位来累积一个较大的头寸，同时不会引起任何滑点。为了明白是怎样操作的，让我们假想一位大型交易者——我们认为简是一位大型交易者——在 1.005 设置了一张规模为 50 张合约的限价卖单。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

通过观察图 8.5，我们能够看到，在当前价格和 1.005 处的止损之间总共有价值 25 张合约的限价卖单。为了说明我的论点，我们让简执行一张规模为 25 张合约的市价买单，目的是吸收它们。图 8.6 所示为简的市价单吸光流动性。

在 1.005 处总共有 54 张限价卖出合约，所以当市场击中那一价位时，有 60 张止损合约被触发，我们可以认为价格将继续上涨至 1.007，然后执行过程结束。我们还可以假设简的订单将在上述过程中全部被执行。

在继续讨论之前，我们来看一下简的头寸看起来是什么样子。25 张市价买单合约的平均入场价是 1.00208。当所有那些合约都在 1.005 结算时，简在每张合约上争取到了 2.92 个点子的利润。但是，简的卖出限价单是 50 张合约，所以在她的多头头寸被了结后，她开始累积一个净空头头寸。由于止损大到足以执行她的剩余订单，所以我们知道她在 1.005 累积了 25 张合约的空头头寸。在计入她已经预先得到的利润之后，她的平均入场价格是 1.00708。那不仅是一个非常棒的头寸，而且你应该注意到，它是在不产生任何滑点的情况下累积的。

而且对于简来说情况将会变得更好。正如我们之前学到的，像这样的运动会在流动性分布中留下一个缺口，当 1.001 和 1.005 之间的潜在需求击中市场时，我们应该看到价格向下回调。另外，记住流动性分布已经向下倾斜。那就意味着潜在需求的转变对价格产生的影响甚至比第 6 章中更大。最终结果是，一两分钟之后——正如我们在图 8.7 中所看到的——当前价值实际上跌到了原来开始的价格下方。

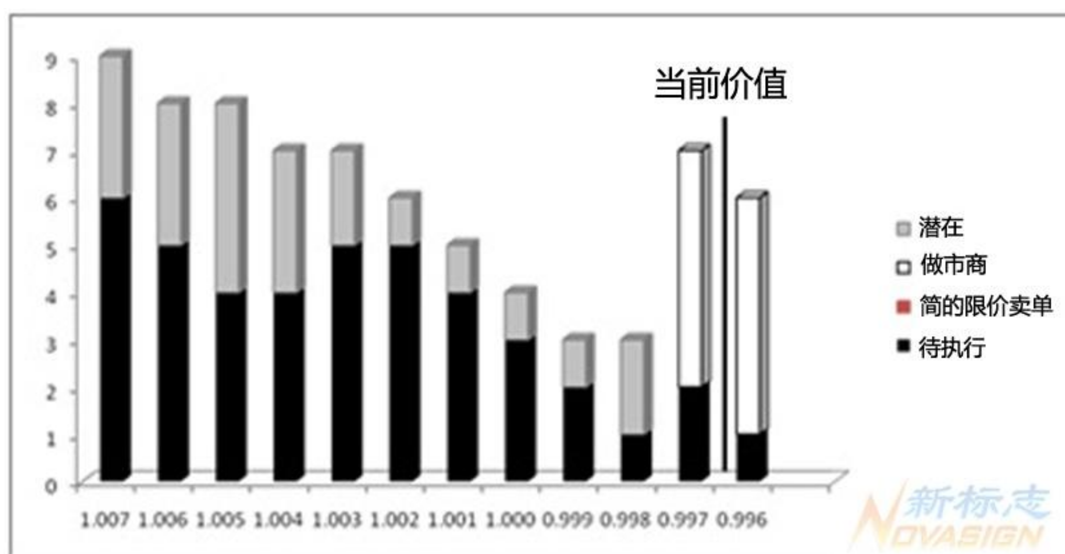


图 8.7：展示我们分析的止损猎杀事件之后 1-2 分钟时的流动性分布

现在简所能做的就是任凭潜在需求兴趣驱动价格下跌。最终它会到达一个新的平衡价位。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当价格到达新的平衡价位时，她可以使用反方向的止损猎杀来了结头寸，仍然不会受到滑点的影响。

你还对价格为什么看起来总是被吸引至交易者的止损感到奇怪吗？

章末小节

这一章，我们学到了止损单是如何工作的，交易者为为什么使用止损单。另外，我们探讨了止损猎杀的概念，以及止损猎杀的实际操作方法，这些都与大部分交易者的观点相反。最后，我们分析了大型交易者如何使用止损猎杀来绕过大宗订单的问题。

读完这一章，你或许已经有了一些利用那些大型交易者的行为产生利润的主意，但是我认为应该提醒你注意。这些策略中存在很多风险，如果你不够谨慎，那么可能致使你的账户破产。

下一章，我们将探讨这些风险中的一部分，怎样避免自己遭受大的灾难，以及怎样把那些风险转变为额外的获利机会。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 9 章 止损级联

此时，你可能认为猎杀止损的方法既性感又迷人。实际上，对于消息不灵通的投机者来说，它可能是非常危险的。有一种东西叫做止损级联（Stop Cascades），我们即将看到，如果操作不慎，它可能在数秒内毁掉你的账户。

当某个价位的止损量大到足以吸收全部待执行限价单和触发另一价位处的止损时，就会引发止损级联。与此相似的情形发生时的流动性分布示例如图 9.1 所示。

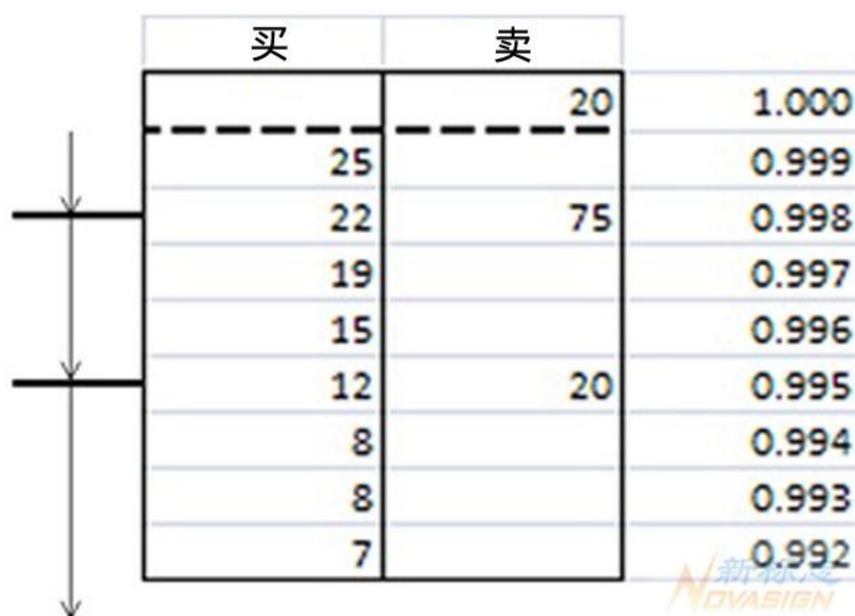


图 9.1：展示止损级联事件之前的市场分布深度

当 75 张合约的止损位于 0.998 时，我们可以预期当前价位处 25 张合约的市价卖单将会使买价下滑至 0.995。

一旦买进汇率到达 0.995，那一价位价值 20 张合约的止损也将会执行。上面的图 9.1 显示出这 20 张合约的止损合约足以驱动买进汇率离开图表的边缘，而且仍然没有全部执行。买进汇率将会跑多远，取决于我们所给图表之外存在多大的流动性。然而，讨论它究竟将在何处停止不是我们的重点。

重要的是认识到，止损级联将引起价格继续下跌，直到所有止损订单执行。如果在全部止损单执行之前，买进汇率碰巧遇到另一个止损位，那么将有更多止损要执行，价格甚至会运动得更远。

这可能变得相当危险。我们知道，当价格运动远离当前价值时，待执行限价单通常会减

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

少。另外，大部分交易者在入场时都会设置止损单，这些止损单可能与当前价位有关，也可能无关。止损单帮助他们确保在必要时斩仓，但是那同时意味着当价格运动远离当前价值时，待执行限价单和止损单的分歧将变得越来越大。综合考虑，如果止损级联大到足以触发几个连续的止损位时，它很可能开始自我加强。当那种情况发生时，看到价格运动数百个点子并不是不现实的。

对于刚刚入门的止损猎手来说，这是必须要考虑的，因为当止损级联发生时，他们可能发现自己的方向是错误的，稍不留意，就可能丢掉整个账户。

为了使你避开这种风险，你首先应该做的是密切控制自己的杠杆。如果在不缴纳保证金的情况下你经不起 200 或 300 个点子的运动，那么止损级联最终会将你的账户洗劫一空。

其次，你应该找出在止损级联发生前捕捉到它们的方法。好消息是，通过稍加练习和学习本课程第三部分的内容，这非但不是不可能的，而且实际上是相当简单的。更重要的，如果你知道止损级联可能发生的时间和位置，那么你就可以抢在它的前面，利用那种运动收取一些巨额的利润。

但是遗憾的是，我们需要学习第三部分的内容，然后才能深入细节。在这里，我只是希望你了解止损级联的概念，对它们的发生方式有一个大致的认识。下一章我们将需要那些信息。

章末小节

这一章，我们学到了一种称为止损级联的现象。我们讨论了它们是什么，他们是怎样形成的，以及它们对满怀抱负的订单流交易者们有什么样的影响。

关键要记住的是，止损级联发生于某个价位处的止损规模大到足以触发另一价位的止损时。这可能在短时间内引发大幅的价格运动。

遗憾的是，在讨论暂时波动性（Episodic Volatility）之前，我们对它只能有个大致的认识……

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 10 章 暂时波动性

止损级联只是暂时波动性（Episodic Volatility）这一较大概念的一种表现。

暂时波动性是一个微观术语，用来定义目前的需求和可用来满足那种需求的流动性之间的总的分歧。这是什么意思呢？在正常的市场环境下，流动性低的时间段里通常成交量也较低。反之，流动性高的时间段里通常成交量也较高。当成交量较高，流动性较低时，就会产生暂时波动性。而且，正如你即将看到的，它所产生的缺陷不仅具有令人疯狂的获利性，而且其数量几乎是无限的。

有大量各种各样的情形能够引起暂时波动性。我想我们从一个例子开始，这个例子你很可能非常熟悉：2010 年 5 月 6 日的“闪电崩盘”（Flash Crash）。

闪电崩盘

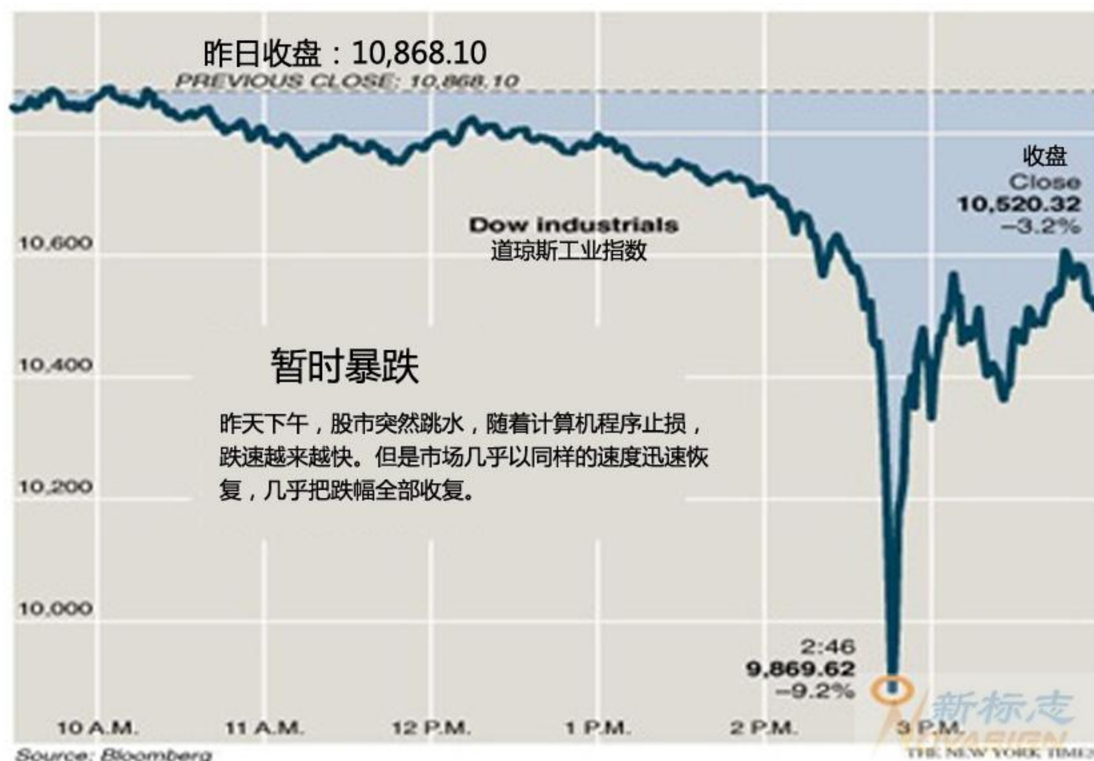


图 10.1：2010 年 5 月 6 日的“闪电崩盘”

5 月 6 日上午的走势非常难看。截止下午两点，道琼斯工业平均指数下跌了 200 点，全球交易者们陷入紧张之中。然后，下午 2:30 左右，可怕的一天突然不可思异地转变为一场恐怖秀，短短几分钟内，道指再次狂跌 800 点。更有意思的是，又过了几分钟后，道指又向上

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

暴涨，几乎收复了全部失地。

对于那一波疯狂的运动，已经有很多基本面和/或技术面的解释，但是根据美国 CFTC（商品期货交易委员会）和 SEC（证券交易委员会）给新兴监管问题联合咨询委员会（Joint Advisory Committee on Emerging Regulatory Issues）的报告，没有一种是恰当的。根据这份报告，闪电崩盘的真正原因是一些与微观结构和流动性相关的、产生暂时波动性的因素。

总结一下那份报告，一开始，投机者们害怕希腊违约可能令债务危机蔓延。

现在，我们不想详细讨论希腊违约，以及随后产生的欧元区债务危机，因为那是一个复杂的情形，而且实际上与我们的目的无关。你真正需要知道的是希腊政府当时冒险违约它的债务；那将是非常糟糕的；它制造的恐慌产生了一种情形，电子迷你标普 500 期货合约的卖出一方的兴趣很高，而买进一方的流动性有限。

大约下午 2:30，一位交易者执行了 75,000 张电子迷你标普 500 合约（价值约 41 亿美元），目的是保护当时持有的股票头寸。对于那个市场来说，那是一张非常大的订单，它触发了下面的事件链：

1) 标普期货交易所的做市商获得了那 75,000 张合约中很大的一部分，那导致他们的净曝险头寸向多头严重倾斜。
   对于他们来说，这种情形可不怎么好，他们会努力防止自己的情形变得更糟，做市商们削减或删除他们供给市场的限价买单。

2) 尽管做市商们收取了大部分合约，但是那笔电子迷你交易仍然大到足以让价格向下暴跌。

3) 这反过来使已经担心当前行情的参与者们决定是时间卖出了。

4) 当他们决定卖出时，他们的订单吸收了有限的流动性，推动价格进入一个含有大规模卖出止损的价位。

5) 那些止损的执行快速吸干了买方有限的流动性，触发了电子迷你的止损级联。

6) 如果电子迷你是一种独立的合约，那么发生的止损级联很可能是一种独立的事件。但遗憾的是，电子迷你、整个标普 500 期货合约、以及大量标普 500 指数工具之间存在着精确的数学关系。在那种情况下，当电子迷你下跌时，套利投机者们（以及他们的自动化算法）开始卖出另外这些工具，以便努力保持那种数学关系。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

7）当套利者们的订单击中其他市场时，那些市场的价格开始下跌。

8）一旦价格开始下跌，它们也不可避免地会触发那些市场中的大量止损订单。

9）当一个市场发生止损级联时，它引起了另一个市场中的止损级联，又引起另一个市场中的止损级联，直到这些市场中的每一个市场的买盘记录一列为空。

10）唯一阻止标普 500 跌至零位的是当大的市场运动发生时监管机构提前设置的各种下限条款。一旦那些下限条款发挥作用，认为道指下跌 1000 点非常过分的参与者们的潜在需求将快速填补那一波运动之后形成的巨大真空。结果，价格快速返回事件之前的价位附近。

你可能认为闪电崩盘是由那 75,000 张标普期货合约引发的。但是实际上，如果之前买进兴趣和卖出兴趣没有大的失衡，那么结果将完全不同。是的，它可能使得价格中出现一个尖峰下跌，但是将会在充足的潜在和待执行流动性去阻止价格下滑。这将会防止电子迷你市场产生与其他交易所相比的太大的不平衡，套利者们就没有机会触发止损级联。如果没有大的失衡，那么 2010 年 5 月 6 日很可能像其他交易日一样。

通过这个例子我们学到的重点是，流动性供给和即时需求中的大的失衡引发了闪电崩盘。那种失衡是由高度恐慌引起的，它使得市场观点中产生很强的下跌倾向。

闪电崩盘可能是那种情况的一个突出的示例，但是你应该知道暂时波动性并不限于在出现高度恐慌或强方向倾向的时刻出现。实际上，暂时波动性几乎每天都会发生，不过我承认规模要小得多。暂时波动性出现在各种证券中，表现为数据发布或其他头条新闻事件。

新闻事件

我们需要知道新闻事件与暂时波动性的关系。让我们想像有一份重要的就业报告即将由我们假想的太阳政府发布。

你毫无疑问知道，就业报告是决定一个国家未来经济轨迹的一个重要变量，因此，可能会对那一国家的货币产生重大的影响。

在类似这样的新闻发布前，大部分参与者倾向于从市场中抽回流动性。举例说明，基本面型交易者每年的大部分收益都来自于对发生的各种新闻事件的结果的准确预测。在新闻发布前的数小时或数天里，基本面型交易者们将根据他们预期的结果累积头寸。大约在事件就要发生时，他们的仓位将是满的。既然那样，他们就没有理由在新闻发布时仍然保留待执行

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

限价单。

技术型交易者也常常在新闻之前抽走流动性。他们的系统建立在近乎随机的价格行为中的重复形态的概率分布上。新闻事件可能是不可预料的，但它们决不是随机的，所以通常人们认为在新闻事件之前了结所有头寸和取消所有待执行限价单是明智之举。

通常，交易商的职责是向市场提供流动性，但是他们能够利用自己的判断确定提供的精确数量。交易者们使用的主要是限价单，他们天生会积累与市场运动相反的头寸。面对新闻事件发生期间价格大幅波动的风险，交易商们明智的做法是在这些事件发生前减少提供的流动性数量。

上述这些倾向的结果是，潜在兴趣和待执行订单（通常构成市场的流动性分布）都会在新闻发布前撤回。

一旦新闻发布，如果与预期大不相同，那么来自建仓方向错误的基本面型交易者和事件交易者（致力于利用新信息发布的时间延迟套利）的立即执行需求是非常大的。

低流动性与高即时需求的这种结合，常常会引发暂时波动性事件。尽管那些事件极少会像闪电崩盘那么大，但是它们通常会产生类似的结果。

其他原因和核心教训

另外还有一些情形可能引起暂时波动性，它们是市场时段之间的周末、假日、和既定的政治新闻发布会。不过实话说，只要出现即时需求超过流动性供给的情况，暂时波动性就可能发生。当即时需求超过流动性供给时，你可以预期价格变化的幅度将非常大，速度将非常快。

暂时波动性和市场缺陷

对于订单流交易者来说，理解暂时波动性事件是非常重要的。虽然市场在有效地将即时需求与流动性相匹配时做得不错，但是当两者之间出现大的分歧时（常常会出现），便会产生出乎意料的行为。更重要的是，所有这些出乎意料的行为都可以用来赚取大笔的利润，前提是你知道如何去做。

但遗憾的是，不夸张地说，有数千种不同的高价值交易机会都与暂时波动性相关。试图将其全部列出将花费大量的时间。但是，我们至少可以探讨几个共同的主题，并且重点说明

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

你将怎样利用它们获利。

1）基本面套利

在闪电崩盘运动的最低点，许多证券正在与现实严重脱离的价格交易，人们禁不住认为价格发现程序已经被打破。

这种估价偏差的一个较为突出的示例是埃森哲（Accenture），一家财富世界 500 强管理咨询公司，尽管其资产的账面价值约为每股 5.36 美元，但是它的数千股股票的交易价格却仅为 0.01 美元。

尽管该公司的年收益已经从 16 亿美元降至 0 美元，但是在那一价格买进股票的投机者们仍然能够以 53,000%的投资回报率（ROI）卖出。

投机者们可能不知道埃森哲的真实价值是多少。但是，预期它至少会等于其资产的账面价值，是一个安全的赌注。而那刚好是你想要从以基本面套利交易为基础的暂时波动性中所寻找的东西。一旦找到一个那样的机会，那么就买进股票，等待市场回归理性。市场一回归理性，就了解你的头寸，享受你所赚到的几乎没有风险的利润。

2）关系套利

许多证券与另外某只证券要么具有精确的数学关系、要么在统计意义上具有显著的数学关系。当谈到货币时，这种情况表现为三个交叉汇率之间的三角关系，交易汇率应该总是保持完美的一致性。

我不打算详细讨论这种策略，因为大部分满怀抱负的投机者们已经熟悉了怎样操作。不过我想提醒大家注意的是，暂时波动性常常会导致那些关系破裂。因此，通过集中精力在很可能经历暂时波动性的时期和证券做关系套利交易，你能够大大提高你的无风险获利机会的频率和规模。

3）市场间套利

在第 4 章，我们学到了 OTC 外汇市场包含很多交易所，通过各种参与者的订单活动连接在一起。在出现暂时波动性的时间里，那种结构的分布式特征有时会导致交易所之间的价格变化出现延迟。

就像单个交易所内相关证券之间的关系一样，不同交易所的相同证券必须保持固定的价格关系。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

暂时波动性可能使得一个市场的价格运动得比另一个市场快。当那种情况发生时，你可以在估价过高的交易所买进，在估价过低的交易所卖出[1]，进行无风险套利。

章末小节

暂时波动性这个术语所描述的是在成交量很高、流动性很低时价格发生的速度非常快、幅度非常大的运动。当暂时波动性发生时，可能产生各种各样出乎意料的行为，其中很多可以用来获利。利用这些事件的诀窍在于预测它们很可能发生的时间和位置，希望这一章的内容已经足以帮助你找出那些时间和位置。

到这一章为止，我们对市场微观结构的讨论就结束了。在这一部分当中，我们通过分析市场微观结构下的运作方式和思考价格行为的因果关系，分析了一些投机者们用来发现市场缺陷的方法。

然而，我们实际上只是刚刚触及这一主题的皮毛而已。

本书的目的是把订单流交易的核心思想传授给你，帮助你在较短的时间内实现稳定盈利。我们已经讨论的缺陷将为我们实现那一目标提供足够的机会，但是你需要知道市场中还有很多缺陷等待我们去发现。

有些缺陷可以通过我们的流动性模型获得。其它缺陷则需要你去分析管理各种交易所的规则集。Carol Osler、Maureen O'Hara 和 Richard Lyons 撰写了很多关于微观结构的学术论文，它们可是赚钱机会的宝库。我建议你去探索所有这些资源，因为它们将会提升你的盈利能力，使你更接近自己的梦想。

虽然这样说，但是我感觉应该事先提醒你：在探索这些附加资源的同时，你将会遭遇很多死胡同和困境。你每花 1000 个小时去研究，就可能得出一种可用来盈利的思想。但是，我可以很高兴地告诉你，那种思想所带给你的利润足以弥补你在探索路上遭遇的灰心和失望。

接下来：阅读订单流和逆向分析买卖盘记录。

[1] 译注：感觉原作者搞反了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二部分 订单流分析

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 11 章 阅读订单流

利用微观结构缺陷常常需要一些高级的订单设置知识，然后它们才会变为可以用来盈利的交易机会。批评家们很快指出，这种知识是不可能获知的，理由如下：

- 交易所员工对这些信息守口如瓶，不会让外人获取。
- 如果你能够找到一位交易所的员工同意把那些信息透露给你，那么他们的买卖盘记录只代表着一小部分的实际订单，因为（正如我们在第 3 章所学到的）OTC 外汇市场是碎片式的。
- 利用市场深度也不是一种明智的选择。对于所有参与者来说，止损订单都是隐藏的，而且很多参与者利用冰山订单技术将大宗订单分解，使得限价单信息并不可靠。

这些批评都是正确的，但是那些批评家们在做出这些批评时所用的假设却是错误的，他们错误地认为订单流分析是某种精确的科学。

实际上，订单流分析不是精确的科学。

当然，知道每个价位处的流动性有多少是相当棒的。如果掌握了那些信息，那么赚钱就像探囊取物一样了。遗憾地是，那些批评家们是正确的，获取那些信息只是一种无用的梦想。

但是，仅仅因为我们不可能无所不知，并不意味着我们一无所知。我们必须利用可知的信息。幸运地是，关于其他交易者们很可能做什么，我们的确知道很多。实际上，我们是否能够获取买卖盘记录并不重要。因为我们拥有足够的免费信息，可以自己重新构造大部分的买卖盘记录。

认知共情和归纳推理是帮助我们实现买卖盘记录重构的核心思想。

认知共情（Cognitive Empathy）

人类思想有一种非凡的能力，那就是几乎可以立即再现其他个体的精神状态。对于大多数人来说，这是一个潜意识过程。然而，在对这一课题广泛研究之后，心理分析者们已经得出结论，这种微妙的想像过程可以分解为两个独立的子过程。

该过程的第一步叫做认知共情。认知共情，有时也称作换位思考（Perspective-Taking），包含对其他人思考过程的再现。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为了理解这是什么意思，想像你正在一个喜剧院观看表演，台上演员的表演非常地失败。没有人因他的笑话而发笑，他的头上开始冒汗。

除非你是一个极不喜欢社交的人，否则你会注意到你的思想几乎立即把你的参照系转换为台上站着的那位喜剧演员的参照系。你通过他的眼睛观察着观众，感觉到他紧张地站在那里。

那一过程的第一阶段，当你把自己换到他的位置，再现他的思想时，是你的认知共情技能在发挥作用。

该过程的第二阶段，当你找出他肯定正在感觉到的紧张的情绪状态时，被称为感情共鸣（emotive empathy)。这一阶段，一旦另一个人的思维过程在你的大脑中重现，你的大脑将允许你推断出他的情绪状态。

这两个过程连在一起，会使你与他人的思想产生共鸣，使你在主流人类社会中维持正常的人际关系。

理解这一点非常重要，因为那表明我们天生就拥有站在其他交易者的位置思考的能力。那同时表明我们应该能够相当准确地预测他们在各种各样的环境中很可能在想什么。而且，甚至更重要地是，尽管那主要是一个潜意识的过程，但是人们已经证明，一个人与他人共情的能力将会随着练习而提高。换言之，通过积极地投入那一过程，你能够提高行为预测的准确性[1]。

此外，一旦你能够准确地预测单个交易者可能做什么，你就能够通过被称为归纳推理的方法扩展至那种类型的所有交易者。

归纳推理

归纳推理就是通过对特定情况的观察，得出关于全部情况的假设，特定情况是全部情况的一部分。

举例说明，我看到自己遇到的每个人都有两只手。根据那种观察，我能够“归纳推理”出所有人都有两只手。

那可能是正确的，也可能不是，但推理的基础是好的，除非有证据表明我的结论是错误的。

---

[1] 译注：此时禁不住想起赌王是怎样看透对方心思的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在这个特殊的例子里，我的推论碰巧是错误的，因为有很多人失去了一只手、一条胳膊、甚至失去了两只手，或者是先天缺陷，或者是后天事故造成的。那将意味着我不得不抛弃自己的理论，从头开始吗？不，因为大部分情况下，我的推论仍然是正确的。它只是需要被修订，需要考虑新的信息，于是我的推论修改为大多数人有两只手。

如果你好好考虑，那么可以归纳推理你的整个人生。在幼儿园，你很可能认为所有苹果都是红色的、美味的。在二、三年级，你知道了有些苹果是绿色的，在中学阶段，你知道了苹果种子实际上可能把你杀死。这不是我凭空捏造的一些抽象的理论。它实际上是学习过程中的一个关键部分，你可能已经对它相当熟悉。

构造买卖盘记录

现在，通过把归纳推理与我们的认知共情能力相结合，我们能够以更高的准确性去预测大部分市场参与者很可能在想什么。我们再举一个例子。

在学习技术分析交易的过程中，我发现应该把限价买单设在略高于重要支撑位处。另外，我学到了应该在略超出那一支撑处设置一张止损单来保护自己。于是我会把限价买单设在支撑位上方 5 个点子处，把止损设在支撑位下方 5 到 10 个点子处。

考虑到上述信息，我能够与另一个技术型交易者在认知上产生共鸣。不需要多大的想像跳跃就可以得出结论，如果“我”感觉自己应该在那些区间下单，那么另一位技术型交易者也会在那些区间下单。

据此，我可以归纳推理出大部分（已经学过同样知识的）技术型交易者也会做出类似的操作。显然，我不可能确切地知道，但是除非，或者直到我看到有证据反驳那些假设，否则假设他们会那样操作是一个不错的赌注。

这当然只是利用一种类型的参与者得出的一个简单示例。但是现在我们知道这个类型的参与者是如何操作的，那么我们应该能够知道怎样判断全部参与者如何操作。通常认为有些市场参与者比另外一些要更容易分析（而类似商业型的参与者则根据不能被分析），但是我可以告诉你，一旦你学会了如何做这样的分析，你就可以获得一份“足够”准确的买卖盘记录，并且用之交易获利。

章末小节

这一章，我们探讨了一些对订单流交易的批评，引入了认知共情和归纳推理的概念。我

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

们还学到认知共情和归纳推理是人类与生俱来的能力，当把它们结合在一起时，能够变成一种强大的工具，帮助我们重构实时的买卖盘记录。

到目前为止，我们已经看到这些概念在理论层面上的运用。在这一部分的剩余篇幅中，我们将探讨不同的参与者类型，详细分析一些他们的共同行为。在讲解过程中，我们将构造一份理论化的买卖盘记录，于是你能够看到这种方法是如何运用于实际交易的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 12 章 技术型交易者

在讨论技术型交易者如何下单之前，我们需要花几分钟讨论一下他们是如何思考的。此时，你可能正开始以“订单流思维方式”思考问题，那恰好是我们想要的！但是，你需要记住，大部分市场参与者不会达到你刚刚达到的对市场的理解水平，实际上，如果告诉你真相，那么大部分交易者对于价格怎样变化以及为什么变化的理解都有着很深的缺陷。

在这一章中，我们打算探讨一下技术型交易者的思维方式，以及那种思维方式为什么会给他们带来麻烦……

技术型分析的谬论

技术分析的核心是一条叫做“和它一起发生，因此就是它的原因”的逻辑谬论。简言之，这条谬论可以表述为：

事件 A 的发生与事件 B 有关。因此，事件 A 是事件 B 发生的原因。

这种类型的逻辑谬论是在观察了两个或更多因素之间的相关性之后，得出一个关于因果关系的不成熟的结论。通常，如果观察到一个因素（A）只与另一个因素（B）相关，那么有时就想当然地认为 A 是 B 的起因，即便当时没有证据证明这一点。这是一种逻辑谬论，因为至少有五种可能：

1. A 可能是 B 的起因。
2. B 可能是 A 的起因。
3. 第三个未知的因素 C 可能实际上同时是 A 和 B 的起因。
4. 可能是以上三种关系的结合。举例说明，B 可能是 A 的起因，同时 A 也是 B 的起因（A 和 B 之间的关系并非只是 A 引起 B）。这描述了一种自我强化的系统。
5. “关系”是一种巧合——或者它是如此的复杂或迂回，以至于称作巧合更为恰当（即，两个同时发生的事件，除了同时发生之外，彼此没有直接的关系）。

在图 12.1 中，你可以看到一个技术型交易者使用这种逻辑谬论的例子。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

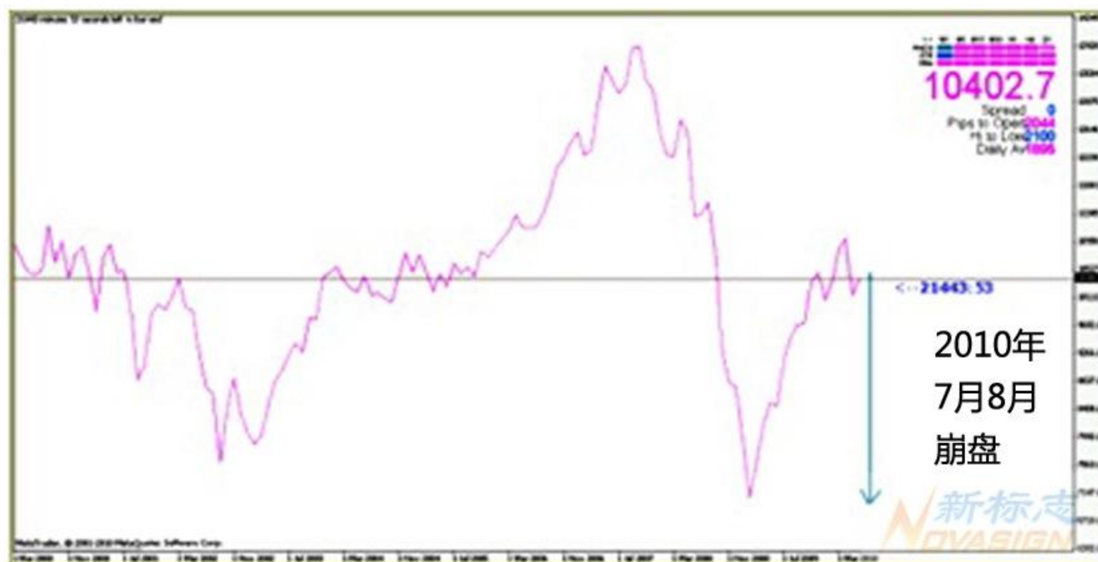


图 12.1：技术型交易者使用该逻辑谬论的一个常见例子

这张图是 Forex Factory 在 2010 年 6 月 15 日提供给它的会员的，同时预测 90 天内道琼斯工业平均指数将会下跌，从当时的 10,402 跌至 4,000 下方。预言者预测出现这样一波史无前例的运动的依据是什么呢？相当简单，依据就是月线图上正在形成的头肩形态。

我想大多数人可以感觉到这种类型的预测有点问题，尽管可能只是一种直觉。然而，虽然赞同那一预测的响应者数量庞大（而且同意那一预测的响应者们都在叫喊着保护他们的头寸），但是我们需要精确地探讨这种预测为什么是有瑕疵的。

在技术分析的拥护者中间，头肩形态备受推崇，原因是过去有很多实例表明重要的市场反转之前会有一个头肩形态。认为道指即将跌至 4000 的家伙据此认为该形态和市场反转之间肯定存在着因果关系。于是这使他相信自己的预测很有可能成为现实。

但是他没有认识到，价格变化完全是市场参与者们执行订单的结果。为了他的预测变为现实，将需要绝大多数的市场参与者们相信道指被过高的估值了大约 6400 点。此外，他的预测需要那些参与者们为了使道指跌至 4000 点而去实际执行订单。

此时，机敏的读者将迅速指出，很多根据技术分析形态寻找并执行订单的交易者将会使一些技术形态变成自我实现的语言。我不想为此争执，因为你很快会发现，获利的订单流交易高度依靠那一前提的正确性。

然而，在这个特殊的例子中，所做的预测是价格中出现异常大的运动。只有当数量非常多的参与者赞成相同的结果时，该形态可能诱使技术型交易者执行订单并驱动价格大幅下跌的论据才有可能是正确的。如果金融市场的参与者们全部都使用技术分析，那么那是有可能

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的。但是，实际上技术型交易者只是市场的一个子集。另外，虽然我没有确凿的数据支持我的观点，但是我敢大胆地说技术型交易者只代表这市场中一个很小的子集。

无论在哪种情况下，基本面型交易都是市场的相当大的一部分。因此，为了让那样的预测变为现实，需要基本面型交易者也参与到那一波运动中。遗憾的是，对于我们的预言者来说，几乎没有基本面因素表明将产生那样大幅的运动。因此，他那辉煌的预测未能实现。

现在，所有这些讨论的重点并不是在针砭技术分析理论。通过这一章的学习，你应该认识到他们的行为具有荒谬的本性，但是我真正想要你明白的是，大部分技术型交易者真的相信他们图表上弯弯曲曲的线会使价格以一种可预测的方式运动。

我们通过这些讨论得到的关键教训是，如果价格将以一种可预测的方式响应他们图表上弯弯曲曲的线，那么我们可以非常自信地认为他们将会根据那些预测下单。对于阅读他们的订单流，那将是一条非常有价值的结论。

阅读技术型订单设置

现在我们知道，技术型交易者实际上相信技术因素影响价格，下一步就是找出他们认为价格是怎样受到影响的。这一步实际上比听起来要容易得多。如果你浏览过 babypips.com（我在序言中建议过），那么你已经知道各种各样的技术因素应该对价格产生怎样的影响。掌握了那些知识以后，我们所要做的就是按照与技术型交易者相同的方式去分析市场，那样我们就能够发现他们会把订单设在哪里。

这可能看起来有点难度，让我们来看几个例子。

图 12.2 是一张简单的价格图表。第一眼看上去，这张图表丢掉了很多的重要信息。比如，我们不知道这是那只证券，不知道时间框架是什么，也不知道当前价格活动所在的价格区间。这不是编辑的错误——我这样做有我的目的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



图 12.2：一张基本的最高价-最低价-收盘价价格图表

阅读订单流不需要前面提到的任何信息，你越早认识到这一点，你的起点就越高。我发现太多满怀抱负的订单流交易者被不相关的细节所羁绊，为了理解这些内容花费了太长时间。实际上，在那张看似简单的图表上，包含着大量的订单流信息。我们所需做的就是开始使用普通的技术规则去发现那些信息。

Babypips.com 是从支撑和阻力开始讨论技术交易的。我认为这是一个很棒的起点，所以让我们在我们的图表（图 12.3）上画上一些支撑和阻力线。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



图 12.3：一张标出支撑和阻力位的价格图表

我认识到，利用这张图还可构造一些支撑和阻力位，我所标出的支撑和阻力位并没有完全符合通常建议的支撑和阻力位构造理论。不要羁绊于那些细节……这不是在学习技术分析。相反的，我在向你展示技术因素如何帮助我们构造买卖盘记录，近似的操作就足以实现那一目标。

无论怎样，根据 babypips 和技术分析知识，有两种方法来利用支撑和阻力。

第一种，你可以假定价格将在支撑和阻力为处弹开。如果那样，你就希望在那一价位之前设置限价单，并在那一价位之外设置止损。

第二种，你可以假定一旦支撑和阻力被突破，价格将在同一方向继续运动，直至到达下一个支撑或阻力位。这第二种策略就是大家熟知的突破策略，建议的战术是在略微超出支撑或阻力处设置止损限价入场单。

出乎意料的是，无论技术型交易者决定以何种方式使用支撑和阻力，订单流结果几乎完全相同。止损将在阻力上方和支撑下方累积，同时限价单将在阻力下方和支撑上方累积。在图 12.4 中，我们能够清楚地看到这一点。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

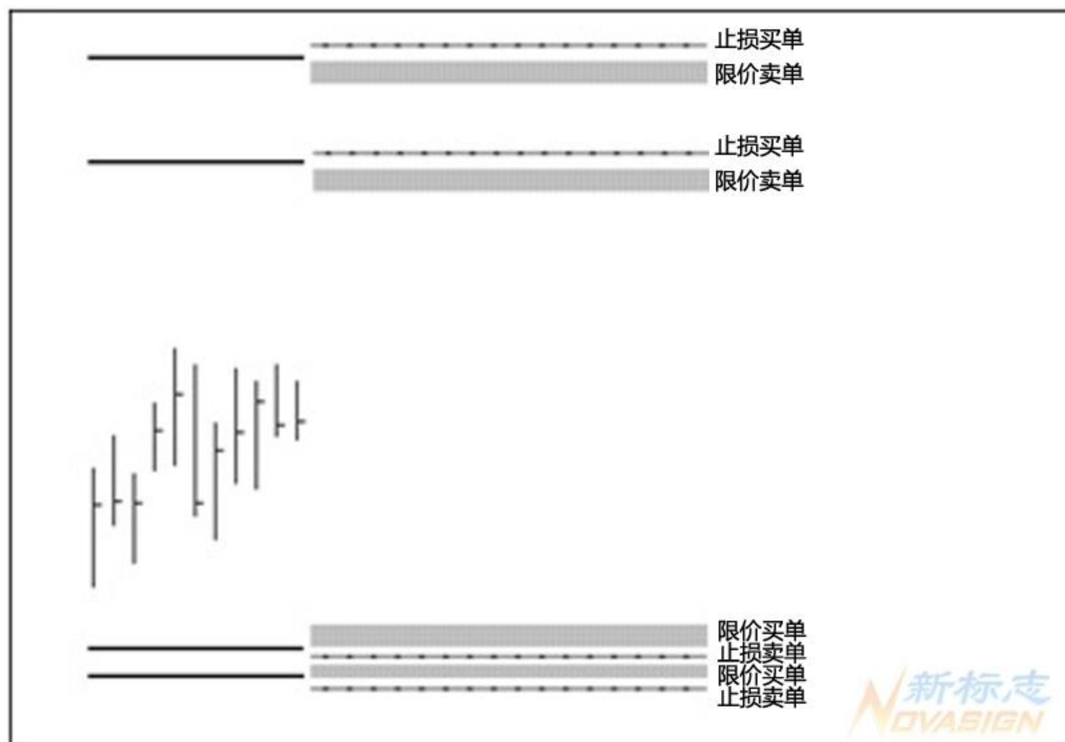


图 12.4：展示如何找出支撑和阻力位处的止损和限价单设置

注意，这与图 12.3 中的价格信息以及支撑和阻力位是相同的。然而，由于书本格式的限制，我不得不从左边删掉一块，以便给订单信息留出空间。

那实际上就是我们所要做的全部工作。我们观察一种技术策略，找出应该怎样使用它，然后堵住利用那种策略的技术型交易者们应该设置订单的位置。此时你应该变得有信心了，不过我会再举一个例子。

在 babypips 上，下一个策略是趋势线交易。对于技术型交易者来说，要绘制一条趋势线，只需连接两个重要的顶部或底部。在我们的图表上有两个重要的顶部，于是我们的下一步是画一条趋势线，如图 12.5 所示。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



图 12.5：在基本的价格图表上画一条趋势线

一旦画好了趋势线，接下来我们就再次使用相同的逻辑标出订单信息。

根据技术交易知识，趋势线会使价格反转方向。技术型参与者们赞成这种观点，于是带着那种预期而建仓。于是我们知道趋势线之前是限价卖单。

如果技术型交易者根据价格将会弹离趋势线的预期而入场，那么如果价格刺穿趋势线，就会使那笔交易不再正确。因此，我们可以预期那位交易者会把他的止损设在略微超出那个失败点处。

这两条规则准确地限定了我们预期的趋势型交易者设置订单的位置。图 12.6 说明了那看起来是什么样子。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

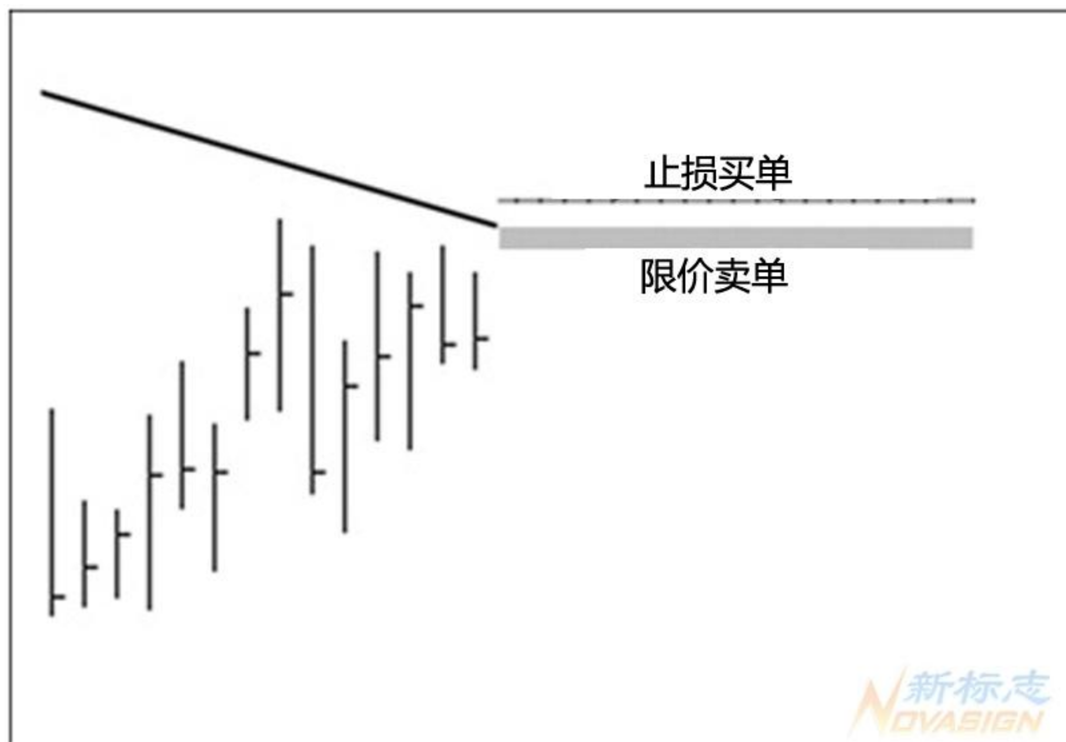


图 12.6：展示如何为趋势线标出止损和限价单

正如你所看到的，确定技术型交易者的订单非常简单。我可以继续把所有技术形态和工具讲解一遍，但是我不想浪费你的时间。我们仍然还有很多东西要讲，只要你按照上面讲述的一般逻辑程序，你应该能够很轻易地自己找出来。

确定订单的规模

知道交易者将把订单设在一个特定的价位，仅仅是交易难题的一部分。构造我们的虚拟买卖盘记录的第二步是找出每个价位处的那些订单的规模有多大。

遗憾的是，我们无法"知道"每个价位的订单的规模，因为我们不知道有多少参与者正在使用某一种策略，也不知道他们的账户有多大。

但那并没有问题。我们仍然可以通过一些粗略的估计来做得很好。

进行订单规模估计有三条一般性的规则：

1）技术信号出现的时间框架越高，你预期订单的规模就越大。

举例说明，日线图上的支撑位将比 15 分钟图上的支撑位拥有多得多的止损和限价单。

这是因为有更多的人在关注较长的时间框架图表。通常，所有类型的交易者都会在他们的交易决策中考虑较高时间框架图表。因此，主要关注 15 分钟图表的交易者通常会查看小时

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图和日线图，以便发现可能影响他的头寸的重要技术因素。而小时图交易者通常会出于相同的理由去查看日线图和周线图。总之，这就意味着有更多的交易者观察较长期的图表，当较长期图表上出现技术因素时，将有更多的交易者有机会参与。

2)当一些技术因素同时出现在某个价位时,你可以预期那一价位的总订单数量会比较大。

举例说明，当斐波那契回调、移动平均线、以及支撑位都出现在某个价位时，你可以预期与那一价位相关的止损和限价单规模会比较大。

之所以会出现这种情况，是因为并非所有技术型交易者都使用每一种技术策略。使用斐波那契回调的交易者常常不使用均线。使用均线的交易者通常不关心支撑和阻力位。因此，当你发现很多技术因素集中于一个价格点时，所有这些交易者——他们常常分散于价格区间的周围——将打算在那个相同的价位交易。结果，技术因素的会聚点产生的订单活动将比任何一种策略单独产生的订单活动要高出很多。

3）某个技术因素起作用的时间越长，它所引起的头寸数量和规模就越大。

第一条规则和第二条规则相当直接，不过第三条规则需要多做一些解释……看一下图 12.7。

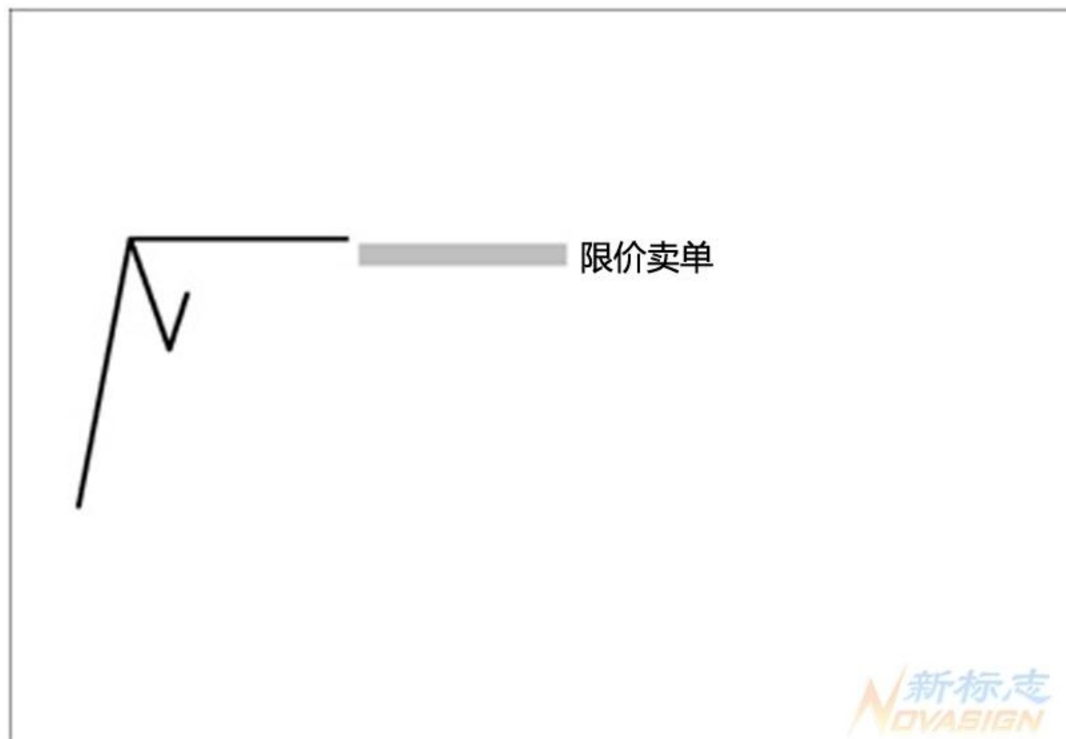


图 12.7：展示一旦阻力位确立，限价单将如何开始建立

图 12.7 是一张平均价格线图上的一个简单的阻力位示例。在此一时刻，阻力位之外没有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

止损，原因是价格还没有到达限价单可能被执行的那个点。

图 12.8 显示当价格进入限价单所在区域时，那些限价单被吸收。如果参与者们正预期价格会弹离阻力，那么他们会把止损设在略微超出阻力位处，以便保护自己的头寸。

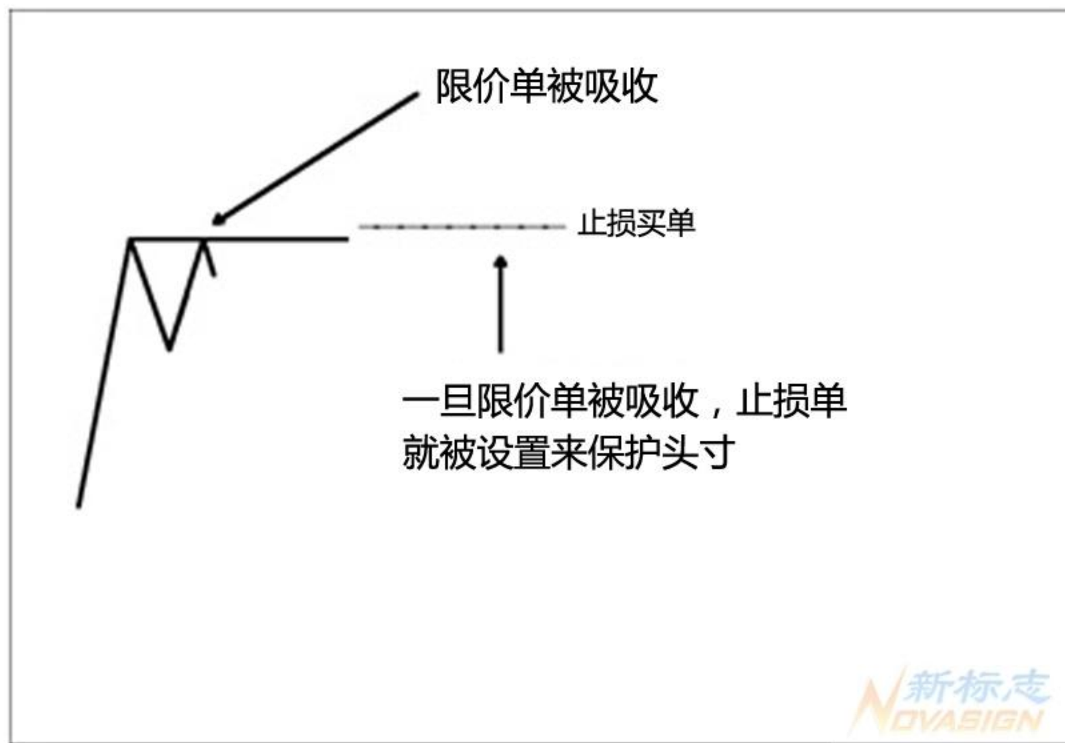


图 12.8：展示限价单被吸收后，交易者们把他们的止损设在略微超出失败点处。

图 12.9 在时间上又前进了一步，我们看到随着价格弹离阻力，新的参与者们将会设置限价单，希望抓住下一个弹离阻力的机会。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

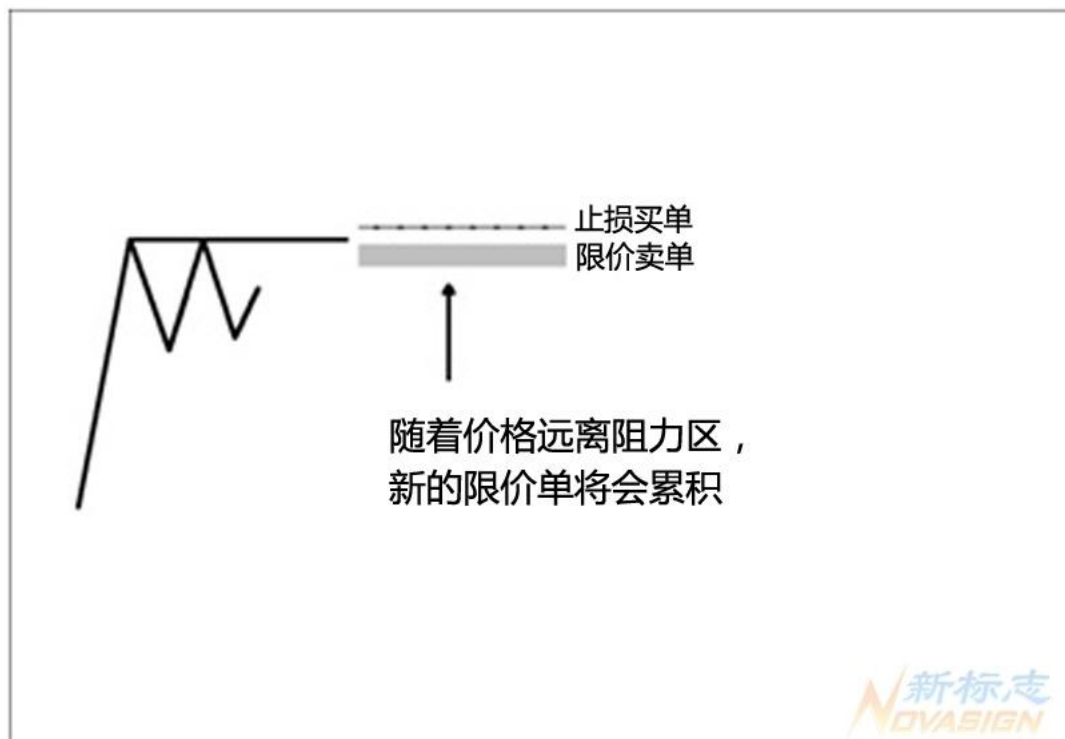
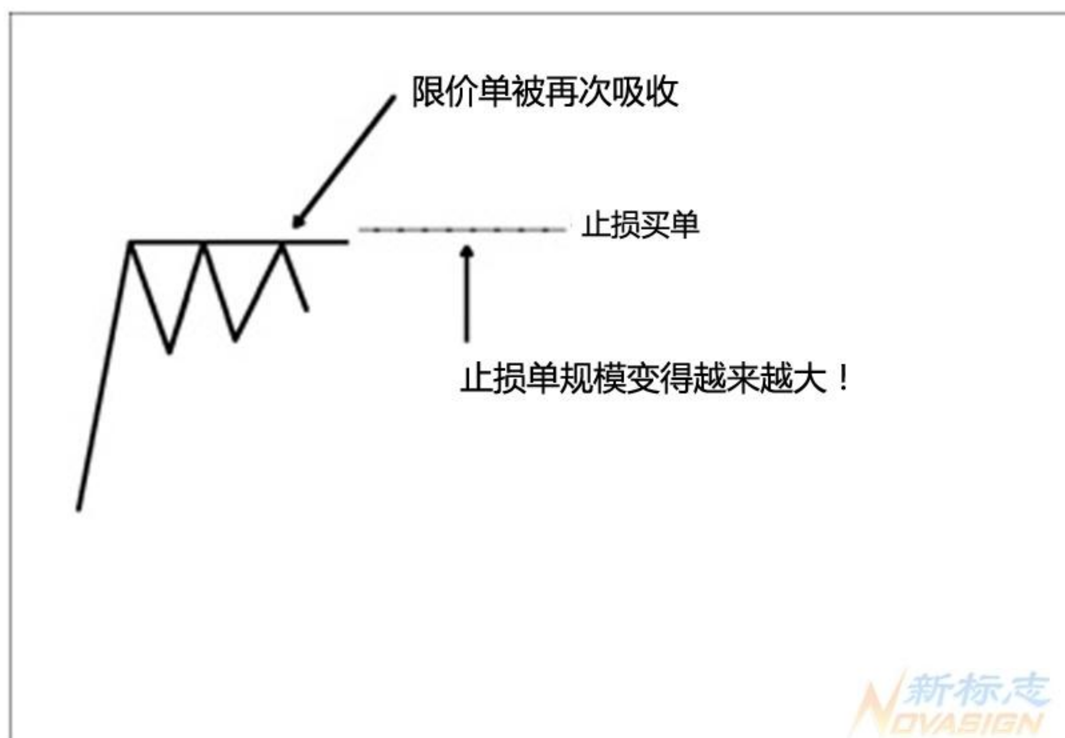


图 12.9：展示当价格离开阻力位时，新的限价单将会建立

在图 12.10 中，我们看到限价单又一次被吸收掉。当这种情况发生时，设置限价单的交易者们也会把他们的止损设在略微超出阻力位处。这使得止损数量不断增加，原因是从第一次弹离阻力位开始，交易者们持有的头寸还没有了结。同时，只要那个阻力位 Hold 住，这种情况就会继续。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图 12.10：展示随着价格接连弹离阻力位，止损规模变得越来越大

重要的是认识到，这种情况持续的时间越长，止损规模就会变得越大。由于我们在订单流交易中主要关心的是止损的设置，所以理解并能够解释这一现象是至关重要的。

它与我们的目的更是密切相关，因为随着时间的发展，止损单与限价单之比将变得越来越大，这也是一个技术因素。在首次弹离阻力时，每吸收一张限价单合约，就需要一张止损单合约。在第二次弹离时，（假设）每吸收一张限价单合约，就需要两张止损单合约。在第三次弹离时，（再次假设）可能每吸收一张限价单合约，就得三张止损单合约。

如果某位大型交易者在首次弹离时推动价格穿过阻力位，那么就没有机会累积或派发一个头寸，原因是止损猎杀期间只有足够的止损了结累积的头寸。在第二次弹离时，将会有足够的止损了结止损猎杀累积，而且还略有剩余。第三次则剩余得更多。在那之后的每一次弹离都使得大型交易者越来越希望冲破阻力，触发止损，所以我们找出大型止损集中的位置是非常重要的。而那主要是这第三条规则帮助我们所做的。

综合考虑，这三条规则可以帮助我们去估计各个价位处的订单的相对规模。

构造买卖盘记录

我们知道了怎样找到订单设置的位置，而且我们还有一些确定订单规模的规则，现在，我们可以观察一张实际的图表，利用我们所学到的知识构造一份实时的技术型交易者买卖盘记录。

图 12.11 是欧元兑美元在 2011 年 7 月 9 日的日线图。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



图 12.11:欧元兑美元日线图

我们想要做的第一件事是标出主要的支撑和阻力位，如图 12.12 所示。



图 12.12：标注支撑和阻力位

标好支撑和阻力之后，我们可以标出止损单设置的位置，我的标注见图 12.13。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



图 12.13：标注支撑和阻力止损

我并没有浪费时间去标注限价单，原因是：a）它们会使图表显得混乱；b）对于我们的交易目的，它们的作用是有限的。根据我们讨论过的第三条规模近似规则，我们知道随着时间的推移，止损的规模会超过限价单的规模。据此，我们可以推测，如果价格足够靠近某个重要的大型止损位置，那么大型交易者冲破限制的欲望将会战胜那里的一切。因此，在我的交易决策中，我甚至不会考虑限价单。

但是，仅仅因为我不在交易中使用它们，并不意味着你不能使用它们。如果你在研究微观结构时开发的策略依靠它们，那么请你随意把它们标在图表上……

不管怎样，一旦我们标出了支撑和阻力止损，我们就可以删除支撑和阻力位，继续使用下一个技术工具。在图 12.14 中，我已经标出了趋势线止损。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

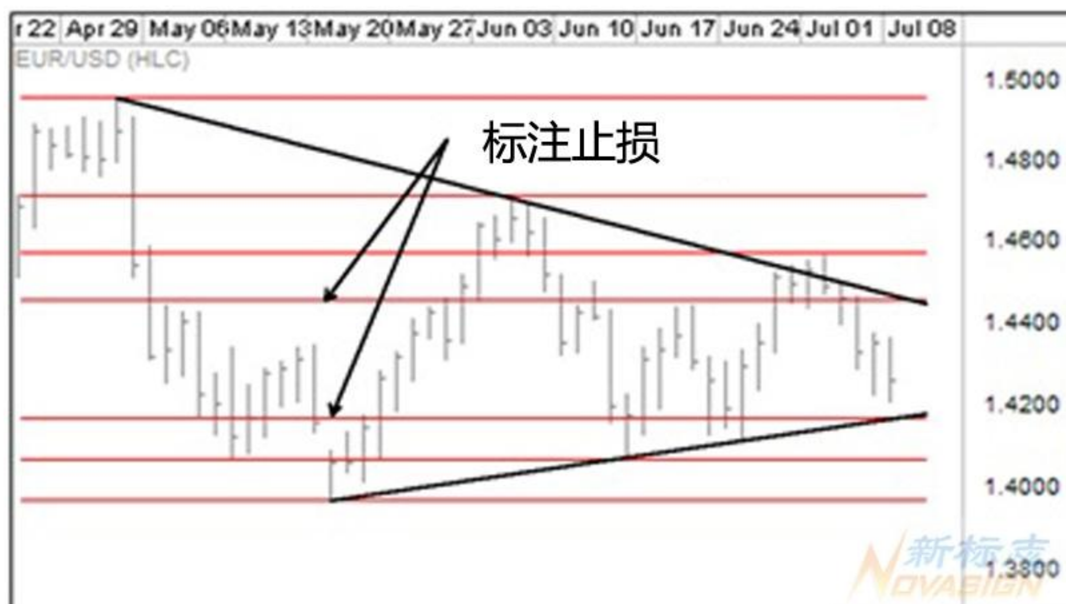


图 12.14：标注趋势线和相关止损

当趋势线完成后，我会转向下一个技术因素，然后下一个，然后下一个，直到我把所有相关的止损设置都标注在我的图表上。在此，我不打算把它们一个一个都列出来，因为这种格式的空间限制迫使我使用微型的图表，很快就会变得混乱不堪。不过你应该将所有主要的技术因素都完成这一过程，包括简单移动平均线（SMA)、斐波那契回调/投影，轴心点（Pivot Points)、以及重要的技术形态，当分析包含日元的货币对时，还要考虑“一目均衡表（Ichimoku Kinko Hyo）”的内容。

当那些工作完成之后，我会降至下个较低的时间框架。现在我不是一个 3 小时和 4 小时图表的大粉丝，因为对于它们来说，在经纪人和时区之间几乎没有一致性。出于那个原因，我倾向于绕开它们，分析小时图。

图 12.15 是相同日期和时间的欧元兑美元的小时图。注意，当你减小时间框架时，较高价位处的止损设置仍然是可见的。这正是我们为什么从较高时间框架开始，逐渐降低时间框架的原因。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

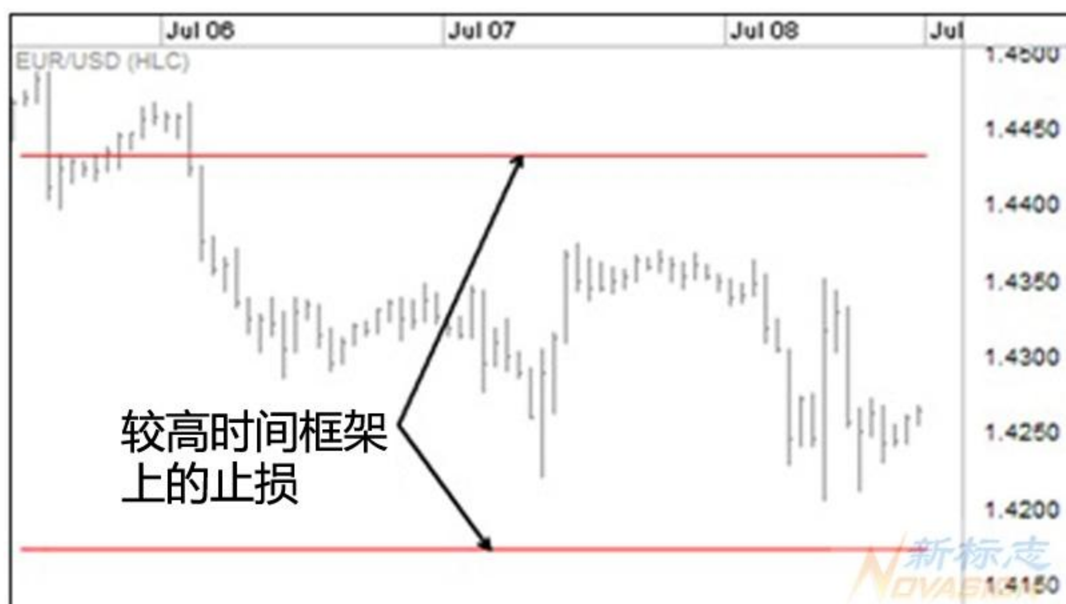


图 12.15：较高时间框架止损应该仍然可见

一旦我们来到较低时间框架，我们就从头开始确定止损设置的过程。图 12.16 所示为 1 小时图上的支撑和阻力位，以及我们队止损设置的标注方法。

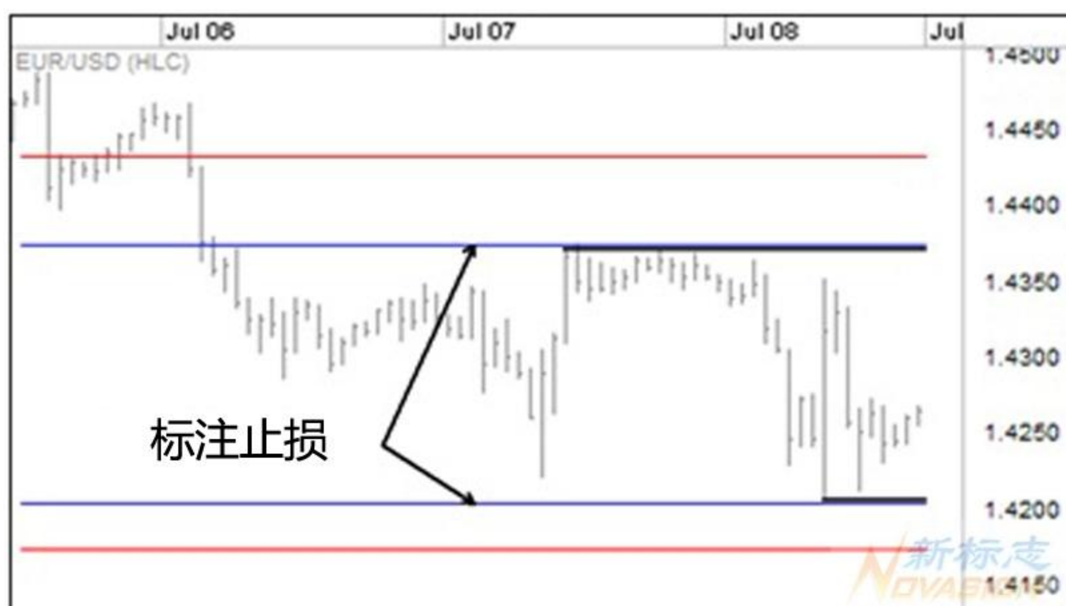


图 12.16：从头开始确定止损的过程……

当那些止损标注完成之后，我们转向趋势线、斐波那契回调/投影、等等。

你可能注意到一件事情，即 1 小时图上标注止损设置时使用的颜色不同于日线图。这实际上是重要的一步，因为，正如我们在规则 3 中所说，较高时间框架技术因素将比较短时间框架因素拥有更大的订单设置。通过为每个时间框架使用不同的颜色，我们能够快速看到各

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

个价位处的相对止损规模。

以它们自己特有的颜色来标注会聚区，也是一个不错的主意。会聚区通常拥有特别大的止损设置（不管它们出现的时间框架是什么），所以适合于大型参与者们利用。这些会聚区以及它们附近的止损的相对规模越容易看出，你就预期它们越容易成为大型交易者们的目标。

上述内容实际是就是逆向分析技术型交易者买卖盘记录的全部过程。

章末小节

这一章，我们学到了技术型交易者们是如何思考的，以及他们的信念将对他们的订单活动产生怎样的影响。然后，我们利用那些信息对技术型交易者的买卖盘记录进行了逆向分析。总之，我认为你会同意，一旦你知道找什么，那么找出技术型交易者们正在做什么实际上是相当简单的。

遗憾的是，技术型交易者只是整个市场参与者群体中很小的一个子集，因此，为了将我们的方法推向实际应用，我们需要知道另外的每个人在做什么。所以让我们跳向下一章……

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 13 章 基本面型交易者

阅读基本面型交易者的订单流需要一种完全不同的方法。与我们之前分析的技术型交易者不同，技术型参与者在制定交易决策时主要依靠价格图表之外的信息。这给我们制造了一个难题，因为不像价格图表，基本面交易者分析的是经济报告，而对于经济报告的解释可以说是五花八门。那种多变性使我们难以预测基本面交易者会从经济报告中得出什么样的结论。没有能力预测他们将得出什么结论，我们就不知道他们将在何时、何处下单，更不知道他们下单的原因是什么。

这是一个无解的难题。

然而，正如你将要发现的，有另一条途径来分析这些基本面参与者的活动。而且它会帮助我们获得一种更有价值的东西……确定价格的方向性倾向的能力。

但我们先讲最重要的！在我们深入讨论如何确定那种方向性倾向之前，我们首先必须摒除几条关于基本面参与者的策略的误解。

基本面交易策略

截止此刻，我们一直使用的一套学术理论是，基本面交易者致力于利用当前价值和真实价值之间的分歧进行套利。在我们讨论微观结构时，这条学术理论是非常有用的，它使我们以一种简化的方式理解基本面交易者订单的影响。然而，现实中（如果有的话）只有非常少的基本面交易者真正按这种方式交易。

实际情况是，学习基本面分析是一项复杂的工作，基本面交易者为了理解基本面分析的使用的概念，他们不得不在学校里花费大量的时间学习经济学理论。

这与我们的讨论是有关系的，因为几乎所有大学教授都赞成有效市场假说，作为他们那样优秀的导师，肯定是不遗余力地教导他们的学生当前价值和真实价值总是一致的。既然如此，我们可以合理地假定大多数基本面交易者最终都被灌输过那种理论。更重要的是，我们也可以合理地认为那些被灌输了有效市场假说的交易者之中有很多会继续围绕那个理论开发自己的交易策略。

乍一看，你可能认为这种对有效市场假说的信念将使得赚取交易利润成为不可能的事情。毕竟，这种理论的核心思想之一是投机利润是很难得到的，因为无效价格并不存在。但是，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一旦你对那一理论有了深入的理解，你就会发现其中存在一个有趣的漏洞。

那个漏洞就是，尽管你接受价格反映所有可知的信息这一结论，但是那相当于隐含这这样一条推论，即价格不能也不会反映未知的或不可知的信息。

对于不可知的信息，有很多实例。对于我们关于基本面交易者的策略的讨论来说，关系最密切的信息与时间有关。一位专注的基本面交易者可能知道关于一个公司或一个国家现有的一切信息。但是，对于他们来说，却不可能知道将来会发生什么。

现在是 2011 年，我将举出一些相关的例子：

1. 交易者不知道美国下个月的就业报告会是什么样子
2. 他们不知道法国和德国关于希腊的债务危机将出台怎样的应对策略
3. 他们不知道奥巴马医改计划是否会被美国最高法院推翻
4. 他们不知道下一届美国总统选举的结果是什么

而这些只是我在几分钟内想到的。类似这样的宏观事件何止千万，更不用说微观层面上难以计数的问题了。

在这些不可知的事件中，每一条都会对证券价格产生重大影响。但是现在，市场参与者们只能猜测结果是什么。当一个结果不可知时，在它发生之前，市场价格是不可能去反映它的。

但是，这并不意味着市场完全无视这些事件。经济学理论的核心思想（其中有代表性的是有效市场假说）之一是，市场价格将会反映各种结果的“可能性”。

比如，我们不可能知道希腊债务危机的结果。然而，对于形式的透彻分析可以引出一个结论，即有 15%的可能希腊会拖欠其债务。这是可知的信息，所以我们可以预期参与者们在分析欧元的价格时，会考虑到那 15%的拖欠可能。因此，如果希腊债务风险并不存在，那么反映在欧元价格上就是有 15%的可能下跌。

我不认为只有天才会发现这个例子所示的情形只有两种可能的结果。希腊要么拖欠其债务，要么不拖欠。

现在可能不太确定的是，无论出现什么样的结果，欧元的定价大概都是错误的，实际上，一种选择有 100%的可能发生，而另一种为 0%。如果该问题以一份可持续的债务偿还计划来解决，那么欧元就是估价过低，因为考虑到有 15%的可能那种情况不会发生。如果希腊拖欠债

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

务，那么欧元将是估价过高，因为考虑到它有 85%的可能不会拖欠。

根据有效市场假说，这不是一个问题，因为市场不需要产生完美的定价。它们只是需要反映所有已知的信息。只要价格反映结果之前 15%的可能，以及结果之后 100%的可能实际拖欠（或者 0%的可能不拖欠），它们就实现了那一目标，就可以被认为是有效的。

这种漏洞允许基本面交易者在相信有效市场假说的同时，利用有效市场假说认为应该不会存在的定价偏差。实际情况是，即便价格总是反映现在的真实价值，对于明天的结果而言，它们也总是有偏差的，因为未来总是未知的。如果基本面交易者选择了正确的结果，设置了一笔交易，并且一直等到结果发生，那么他能够利用昨天存在的定价偏差进行套利。

这基本上就是大多数基本面交易者参与这种投机游戏的方法。

花上几个小时看看 CBNC[1]或彭博 TV，你就会找到大量基本面交易者这样做的例子。通过注意观察各位提供投资建议的嘉宾，你很快就会发现，十位当中只会有一位会用现在时讨论资产处于估值偏低的状态。其他嘉宾则是解释为什么与该资产相关的数据未来会改变，而且继续说这种未来的改变将提高所推荐资产的价值。

期望倾斜

对于我们来说，探讨基本面参与者们的实际交易是很重要的，因为正是他们的行为的结果会给我们机会确定价格的方向性倾向。

为了解释那种结果，我需要你想象一位基本面交易者正在观察苹果公司（Apple, Inc.）的股票。

你可能奇怪为什么在讨论外汇市场时我让你观察一只股票。好吧，我有两个正当的理由。

第一：我在本书一开始就告诉你，我们正在讨论的规则适用与所有金融市场。我担心如果我花太多时间集中讨论外汇，你会把自己对机会的搜索限制在外汇市场，从而降低你的盈利潜能。

第二：股票有一些确定的价格/价值关系，有助于我以一种最清楚的方式阐明我的观点。

因此，想象我们的交易者——让我们叫他彼得——已经搜索过关于苹果公司的可用数据，并且得出结论，该公司下一代 iJunk 产品有机会令其盈利大幅增长。对于彼得来说，这是一

[1] 译注：估计为作者笔误，应为美国国家广播公司商业新闻台(CNBC)。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

个机会，正如我们学过的，像他那样的基本面交易者致力于在真实价值随着时间的变化中套利。

由于苹果还没有发布新版本的 iJunk，所以市场不可能反映它对公司收益的实际影响。

当然，当前价格中很可能存在一些对那种结果的考虑，但是与之前的希腊债务/欧元示例不同，这不是一个二选一的命题。苹果的收益可能上涨 1%、20%或 100%。然而，如果新的 iJunk 产品存在缺陷、需要召回，那么收益甚至会降低。这种种可能使得确定个别结果出现的概率是不可能的，除非你是最聪明的数学家。

我自己并没有那么聪明。而实际上我们根本不需要知道概率。像彼得那样的基本面交易者并不关心此类事情。如果基本面交易者不关心它们，那么你也不需要关心它们。我把它提出来的唯一原因是让你领会那两种情形之间的关系是怎样的。

书归正传……彼得看到了这个未来收益增长的机会。现在他不得不回答将对那只股票产生多大影响以及什么影响的问题。为了回答这些问题，他首先需要知道苹果公司现在正在做什么。

当前股价：$100.00

当前收益：每股$6.25

据此，彼得可以用股价除以每股收益，确定苹果公司正以 16 倍收益的价格交易。对于彼得来说，知道这一点是非常重要的，因为他需要为下一步工作寻找一个参考点。

现在，比如说彼得的方向表明新的 iJunk 产品将会使每股收益上涨 1 美元。掌握了所有必需信息之后，彼得便能计算出他预期的未来价值，用未来收益数字乘以当前收益倍数。

16 X $7.25 = $116

如果他预期的结果出现，那么$116 就是他所预期的苹果股票的价格。

彼得看到，他的冒险将有 16%的回报，于是他用现金购买了苹果公司的股票，希望可以利用未来的价格变化套利。

在购买那只股票的过程中，我们知道他的订单将会吸收流动性，推动价格上涨。我们还认识到，在这样操作时，我们的基本面交易者正在使所有追随他的交易者们的期望倾斜。而这正是我想要你明白的重点。

比如说彼得的订单大道足以使苹果股票的价格上涨 2 美元。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

现在，想象又一位基本面交易者在观察苹果股票，对于苹果未来收益刚好得出与彼得相同的结论。你可能认为他会看到一个较小的机会，因为价格已经上涨。然而，他不知道彼得为什么买进，或者甚至不知道彼得是否已经买进。他不得不处理的唯一的信息是当前价格和他预期的收益。

在彼得的订单击中市场后，苹果股票的价格上涨至$102。当我们用$102 除以每股收益$6.25 时，我们看到当前收益倍数已经上升为 16.32。这一点非常重要，因为即便我们的第二位交易者看到刚好与彼得相同的每股$1 的收益增长，他也会得出一个更高的目标价格。

16.32 X $7.25 = $118.32

当他下单时，会令价格再次上涨，进一步增加收益倍数。于是，随后的交易者们将使用新的收益倍数计算他们的预期，更高的倍数推动价格上涨，而倍数也进一步增加。

现在的重点不是教你怎样估计股票的价值，也不是寻找基本面交易者策略中的漏洞。我想要你看到的是，尽管我们所分析的每一位交易者正在观察相同的数据，得出相同的结论，但是他们的行为却在不断地令随后每一位交易者的预期发生“倾斜”。更重要地，这种预期倾斜将使得价格向相同的方向做趋势运动。

这是非常重要的。我们无法知道任何一位基本面交易者的实际预期是什么。彼得可能同样容易地看到每股收益上涨$10 ，除非我们与他有心灵感应，否则我们无法知道他做了什么。然而，一旦我们看到基本面交易者们使用的未来套利策略使得价格向预期方向运动，那么我们就不再需要关心他们在做什么了。

为了确定价格的方向性倾向，我们需要做的就是找出占优势的市场观点。

市场观点

长话短说，市场观点这个术语描述的是对未来资产价格持有正预期和负预期的参与者们的分布情况。在任何一个时间点上，总有一些参与者预期价格将要下跌，而另外一些参与者则预期价格将要上涨。当持有正预期的参与者的数量超过持有负预期的参与者的数量时，我们认为市场观点是利多。反之，当负预期参与者数量超过正预期参与者数量时，我们则认为市场观点是利空。

如果双方旗鼓相当，那么价格不会运动，因为买单将与卖单相互抵消。然而，如果双方参与者不等，那么预期倾斜将使得价格按占优一方的方向运动。而且，由于基本面交易者占

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投机订单活动的绝大部分，所以我们可以预期那种价格运动将战胜路上的任何障碍。

现在要问的一个关键的问题是，“我们怎么找出占优的市场观点？”

当我坐下来撰写本书的草稿时，我试着结合一套符合逻辑的系统来回答这个问题。最后我一口气写了大约 20 页，包含所有种类的示例、图表和类比。甚至在我把全部内容都放进去之后，我仍然感觉没有把这个问题说明白。那些内容冗长而复杂，根本不会帮助满怀抱负的订单流交易者实现他的目标。

我在那些文字中争斗了数周，直到最后，我感觉自己败下阵来；于是我决定先把它们放在一边。我估计，或许如果我继续撰写本书的剩余部分，那么可能在编辑阶段会回到那个问题，并且以一个全新的视角去解决它。

那是我当时的计划……

在我回到那个问题之前，我与我的好朋友阿特拉•尼桑（Atra Nissan）——你可能知道他是 Forex Factory 上的卡内基——有过一次谈话，那彻底改变了我的视角。我在解释阅读市场观点时遇到那么多麻烦的原因是，我在试图把一个艺术性的东西用科学的方法解释清楚。

如果我想教某人怎样画一幅画，那么我不会使用几何学和逻辑学去解释怎样使用画笔。那种方法太过复杂。一种更为有效的解决方案是把画笔放在一张空白的画布前面，手把手教他必需的绘画技术。即便那样，在他反复练习之前，他也不会掌握绘画技术，但至少他会对自己应该做什么得到一个实实在在的参考点。最后，我现在认为为了解决这个市场观点的问题，那恰恰是我们需要做的。

我不会跑到你的办公室里手把手教你阅读市场观点。你我都负担不起那种时间投资。幸运的是，感谢我的好友阿特拉，实际上我不需要那么做。

你看，阿特拉不久以前在解决这整个观点问题时也遇到过一个问题。他所做的是选择一只证券，然后分析他能够找到的关于它的一切信息。他会去读国际金融评论（IFR）中的外汇观察，关注 CNBC 和彭博资讯关于那只证券的所有信息。一天结束，对于那只证券的新闻是总体利多还是利空，他会草草记下自己的观点。

P168

这样操作了大约一个月之后，他发现自己不仅确定了当前的市场观点，而且开始预期爆炸性新闻会如何改变市场观点。此外，一旦他可以对单只证券这样做，他发现自己可以对任

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

意证券这样做，只要花几个小时去观察就可以了。更重要的是，他发现一旦理解了市场观点，以及使市场观点改变的因素，那么他的盈利能力就大大提升，原因是那帮助他看到了价格的内在的方向性倾向。

简而言之，通过致力于这种简单的 30 天练习，阿特拉已经成为一名艺术家，我看不出究竟有什么原因你就不能那样做。

因此，那是你的家庭作业，我的朋友。选一只证券，任意一只，探究你能得到的关于它的一切信息。一天结束，写下你所认为的占优观点。将其与价格图表进行比较，看一下你的评估最终有多么准确。30 天之后，看一下你进步了多少。我想你会对结果非常满意。

P169

章末小节

简而言之，基本面交易者参与投机游戏的方法形成了一种现象，我称之为预期倾斜。那种预期倾斜使得价格被市场观点的方向所吸引。知道市场观点，你就知道了市场内在的方向性倾向。

为了学习如何阅读市场观点，你需要那样操作的经验。然而，如果你真的做了我布置的作业，那么应该不用多长时间就会找出市场观点。

所有这些内容都很重要，因为当你把它们与技术交易者订单结合起来时，你就拥有了整个盈利策略的基础。我们将详细讨论那些策略，但是我们首先需要以对“其他参与者的”订单分析来完成这一部分的讨论。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 14 章 其他参与者

目前为止，我们讨论了技术型参与者和基本面参与者的订单活动，它们可能占每日订单流的 70-80%，现在你知道了怎样阅读那些活动，你很可能已经拥有足够的信息开始在市场中稳定盈利了。然而，如果不知道是什么驱动着那剩余的 20-30%，那么你将不会得到令人惊羡的收入。

构成那 20-30%的是一些“其他参与者”。这些其他参与者包括期权玩家、商业套利者、以及主权实体。这些参与者类型中，每一类都不仅使用范围很广的分析和交易技术，而且参与市场的动机常常是变化的。

这一章，我们将要探讨这些其他参与者，了结驱动他们的激励因素，最后，找出他们的行为将对买卖盘记录产生怎样的影响。

期权玩家

我们将在这一章讨论的三种类型的参与者中，对于我们最重要的是期权玩家。

现在我不打算开始详细讲解现有的、几乎有无数种的期权策略，因为大多数情况下，他们几乎对现货市场的价格没有影响。期权在其自己的交易所交易，虽然它们与现货和期货市场价格有着内在的联系，但它们本质上是一种独立的证券类型。期权交易所拥有他们自己的交易商、他们自己的价格、以及他们自己的订单流。然而，有两类期权你需要理解：不触期权（No Touch options）和敲出期权（Knock Out options）。

如果某证券现货市场的价格没有刺穿一个指定价位，那么不触期权或双边不触期权将使买家获得一项收益。举例说明，如果欧元兑美元的价格是 1.4000，而我认为下周价格将保持在 1.4100 之下，那么我可以购买一份期限为 1 周的不触期权，成交价为 1.4100。如果我的预期正确，那么该期权将在一周后清算，我将赚到两倍或三倍于投资的利润。反之，如果我的预期就错误的，价格达到了 1.4100，即使只持续了 1 秒钟，我的期权也将变得毫无价值，我将损失掉购买它所花的费用。

敲出期权（或 KO 期权）刚好相反。只有价格在到期前达到履约价格时，期权买家才会得到收益。举例说明，欧元兑美元仍然在 1.4000，只是这一次我预期价格将会在一周后上涨并超过 1.4100。以 1.4100 的履约价格购买一张有效期为一周的期权，如果价格达到 1.4100，即便只持续一秒的时间，期权买方也会有所收益。如果它在这一周的价格一直低于 1.4100，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

那么我的期权在到期时就会作废。

这些期权对现货市场活动有着深远的影响，它们激励着期权买家和卖家努力去影响价格，请你注意，当我说很强的动机时，我不是在夸大其词。不触或敲出期权的平均费用大约是 2.5 亿美元，甚至偶尔会达到 10-13 亿美元。有大量的资金压在目标价格点处，当你谈到那样巨额的资金时，你会预期看到人们投入大量的努力去确保出现某个结果。

为了找出可能出现的结果，我们必须要做的就是分析交易中每个参与者的动机。我认为通过一个例子你能够看清楚这一点，所以让我们举例说明……

想象我卖给你 1 亿美元的不触期权，标的外汇是欧元兑美元，履约价格是 1.4100。为了获得赚取那笔收益的机会，你要付给我 5 千万美元作为期权金（option premium）

此时，我就有 1 亿美元的动机让价格达到 1.4100。而你有 1 亿美元的动机保持它不超过 1.4099。

现在当价格为 1.4000 时，你我实际上什么都不能做。它距离你需要担心的履约价格足够远，距离我有正当的理由卖出它的价格也太远。

然而，如果价格真的上涨到比如说 1.4070，那么情况将彻底改变。那时，我距离 1 亿美元的交割日只有 30 个点子。每个点子大约是 330 万美元。

如果你处于我的位置，那么你很快就会认识到，我拥有强烈的动机努力推动价格上涨至履约价格。只要稍一动脑就会认识到，对于每增加的一个点子，我可能最多要损失 330 万美元，而只要我能实际履约，我就仍然是盈利的。

为了承担欧元兑美元每个点子 330 万美元的风险，我需要 330 亿美元的头寸。换言之，我能够以最多 330 亿美元的资金推动价格上涨 30 个点子，只要我触发履约价格，我在那笔交易上就仍然是赚钱的。

当然，你有同样的动机防止达到履约价格。你可能会在 1.4070 处设置 330 亿美元的限价卖单，只要那足以防止履约价格被触发，最后你就会盈利。

遗憾的是——对于你，期权买家——那还没有结束。看，不像我，在交易防御变得毫无意义方面，你的余地是有限的。一旦价格触及 1.4100，你就已失败，防御那一价位而累积的所有头寸都变为不利条件，加剧了你的亏损。因此，你肯定会有动机把止损单（为保护防御战中累积的头寸）设在 1.4101。这将保证我就要盈利。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

正如我们在第 8 章所学到的，大型交易者有很强的动机追寻并利用止损位置。那使得你在期权防御时所投入的 330 亿美元成为一个极具诱惑的目标，假设大型交易者知道你购买期权的话。他们是幸运的，我完全不在乎是他们还是我去触发止损。实际上，如果我能够让大型交易者去猎杀你的止损，那么我不仅会得到我的 1 亿美元的交割日，而且我还不用冒险拿我自己的资金去填补那个缺口。所有这些都激励我把你购买期权的操作透漏给 orderflowtrading.com 新闻小组和类似服务公司，他们会转手通知大型交易者。

一旦大型交易者知道你的期权，而且价格已经足够靠近适合攻击你的止损的那个点，那么现有的每一位大型交易者都会开始攻击你的防御，用不了多长时间你就会被战败。

我得到了我的 1 亿美元的交割日，大型交易者们得到了一个规模不小、价格不错的头寸，而你却被骗得很惨。

敲出期权的操作方法相同，只不过赢家和输家刚好反了过来。敲出期权的买家则有向期权交易新闻服务商泄密的动机，大型交易者将会瞄准略高于履约价格的期权卖家的防御性止损。

你能够想象的到，敲出期权并不像不触期权那样多。期权卖家并不傻。他们知道运作机制和这些策略背后的动机结构，他们很可能不会卖出自己没有足够的把握将在到期时作废的期权。因此，你很少会看到履约价格距离现价不到 4-500 个点子的敲出期权卖出。但是，在快速波动的市场中，你仍然会看到它们的身影，所以要留心注意……

对于订单流交易者来说，这些期权知识是非常重要的，因为这种游戏每一天都在上演。而且通常每天会上演多次，一旦你知道自己在寻找什么，那么参与其中本身就成为一种极为稳定和赚钱的工作。

顺便说一句，这就是我在序言中提到的那篇名为“哦，甜蜜的流动性”帖子中所讲的内容。那时我的第一套稳定盈利的系统，到今天为止，我还在继续使用它。所以它肯定是值得你注意的一种方法……

当然，你的下一个问题很可能是，我怎样确定这些期权的位置呢？

这个问题问得很好，因为这些信息不在图表上。

不过，它们的确在图表上，但是只有经过训练的眼睛才能看到它们……

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一种简单得多的方法就是阅读国际金融评论（IFR）外汇观察中的“订单面板”[1]对于期权设置来说，订单面板是一个非常宝贵的资源，因为它用一个银质的托盘把所有相关信息承给了你。规模、履约价格、以及类型，都以漂亮的小网格形式列出，每天至少更新一次。有那些信息在手，你所有要做的就是把那些履约价格标在你的图表上（最好是按它们自己的颜色），接下来就是想办法利用它们了。

现在我们想再多讨论一下猎杀期权——以及其它一些订单流交易策略——安排的下一章。但是现在，我们仍然要再分析几类参与者，所以我谦卑地请求你再迁就我一下……

商业套利者

正如我们一开始学到的，商业套利保值者指的是主要利用货币市场做套期保值并对每天的国际商务交易进行结算的那些进口商和出口商。大多数情况下，我们不需要担心商业套利者们在做什么。

虽然他们一天的交易额常常达到数十亿美元，但是他们在交易时通常尽可能将对价格的影响降至最低。更重要的是，像基本面参与者一样，商业参与者们也是根据图表外的信息执行订单的。在基本面参与者的例子中，我们有一个推断他们的集体行为的机制，但是对于商业参与者来说，我们没有这样的机会。商业参与者们的交易是以他们内部的公司需求为基础的，这些需求常常与可识别的经济因素几乎没有关系。因此，我们不能阅读他们的订单信息，尽管我们想要阅读。

我们偶尔能够从我们的新合约中获得“一些”关于商业订单活动的信息，但是实话说，那些信息太过简略，不能拿来做任何分析。因此，虽然商业玩家常常是这个市场中的大型玩家，但是我发现并不值得考虑他们。偶尔，忽略他们会产生一些亏损交易，但是我认为把精力集中在其他参与者身上更容易赚到利润，那些亏损真的不足为惧。

一句话，我建议你忽略商业参与者。因为其他参与者的活动要容易利用得多。

主权实体（Sovereign Entities）

与你可以安全忽略的商业参与者不同，主权实体——比如中央银行、（准或传统）政府机构、以及政府出资的企业，需要你最大限度提高警惕。关注这些参与者是非常重要的，因为他们是目前为止他们参与的市场中最大的玩家。如果你发现自己站在了他们的交易活动的错误的一边，那么你会发现自己的账户一眨眼就化为乌有了。

[1] 译注：网页版改为：一种简单得多的方法就是阅读我们的新闻小组每天通过 Trading Floor 发布的“订单面板”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

主权实体主要关心的是市场稳定性。由于大部分时间里市场是相当稳定的，所以他们通常任由其他参与者自由操作而不去干预。因此，金融市场中很少会看到主权实体参与。然而，当投机过盛或经济条件引发资产价值大幅波动时，主权实体可能予以强势打压。

通过跟踪我们的新闻小组；以及其它新闻资源，你通常能够跟踪到主权实体所关心的因素，但重要的是要认识到，无论你多么相信你知道他们将要做什么，主权实体的行为都是完全不可预测的。

我曾经看到有人预期某主权实体将要防御某个价位而建仓。我还看到他们抢在主权实体干预之前入场——无疑是一些满怀抱负的交易者在重新演绎乔治·索罗斯击败英格兰银行的英雄史。但是，无论我看到使用什么样的策略，我所知道的尝试利用主权干预事件的每一位交易者，都以亏钱告终。而且悲惨的是，那些损失常常会恶化至完全爆仓。

当我年轻时，我也试着玩过干预事件，但结果总是亏损。经过无数次失败的尝试以后，我最后得出结论，当出现主权干预事件时，最佳方案就是绕路而行。如果你是明智的，那么就接受我的建议，采用同样的做法。

那么怎样操作呢？你问。也是通过跟踪国际金融评论（IFR）。

IFR 在很多方面都非常棒，但是我认为它最具价值的一方面是，帮助你访问最新的所有主权流言。大部分流言的形式是 X 或 Y 政府特许机构（GSE）将在 Z 价位投标。根据我的经验，对于商业玩家，可以把他们安全地忽略。

然而，这是至关重要的，当你开始听说来自中央银行领导、财政部长、财政部官员、以及同等级别的机构的、与“极端”价格变化相关的直接引述时，就是时间开始减仓了。在那些评论开始后不久，你就开始听到关于一个或多个主权实体干预或“价格审查”的流言。一旦那些流言开始，那么离场的时间就到了。了结与问题货币相关的所有头寸，要么转向其他货币，要么暂时在场外观察。

说起来容易做起来难。通常，干预之前会有一些单向的极端价格行为，你会担心自己错过赚大钱的机会。通常需要一定水平的纪律，生活中很少有其他环境需要需要用到这样的纪律……但那是长期赢家与其他 95%参与者的分水岭。

记住，这一行业中的长期成功主要依赖于你避开的亏损的数量和规模，而不是你盈利的规模。保持你的亏损规模小、频率低，那么随着时间的推移你的盈利将令你的同辈嫉妒不已。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

P180

章末小节

对于我们来说，其他市场参与者使用的大量策略和战术永远是不可见的。但是那并不意味着我们应该忽略它们。在他们的策略之中，有一些的利用价值很高，而且有些策略会对市场产生重大影响。随着你对本书的阅读接近尾声，并且开始利用你所学到的东西，我建议你一开始把注意力集中在基本面和技术面订单流的阅读上，因为那实际上是最赚钱的部分。然后，一旦牢牢抓住了那些简单的部分，你就要开始去挖掘关于其他参与者的信息之山。谁知道呢，你可能会发现利用那些信息的新途径。

到这一章为止，我们对订单流思维方式的讨论就结束了。同样，对于这一主题的每一个细节，并没有全面地分析到。我可以继续列举参与者策略和订单流结果的例子，但是我强烈地认为本书中的信息已经足够帮你自己去完成绝大多数的分析。只要用我们的规则去分析你感兴趣的策略，你就应该能够快速推测处结果。

下一部分，我们最后打算实际应用一下我们所讨论的所有方法。我打算向你展示我们如何把各种各样的价格结合在一起，形成可盈利的订单流交易系统，然后我打算讨论几套数年来我一直使用的系统，它们给我带来的收入是难以想象的。

【译注：以下是网络版增加内容】

我还想强烈建议你跟踪我的新闻动态。我建立新闻动态服务的主要原因是，像你这样的交易者，已经读过这些课程，形成了订单流思维方式，能够获得一种实时分析工具，以便与自己的分析进行对比。换言之，此时你应该对逆向分析买卖盘记录和阅读市场观点的过程有了一个大致的认识。然而，拥有一个大致的认识和掌握那些过程的每天执行之间，尚有一个很大的缺口。我的团队中，负责新闻动态的分析师和交易者已经掌握了这些过程，会实时更新范围很广的资产的订单流设置和市场观点。我的建议是你首先自己分析，然后把你的分析与我们的新闻动态小组给出的分析进行对比。那样，你就会知道自己哪些地方做对了，哪些地方仍然需要改进。那将会大大缩短你通向盈利的时间。

当你感觉自己已经很好地掌握了这些内容，而且你已经准备把自己的思维方式和订单流分析技能融合为一套可盈利的交易系统时，你将希望学习下一课的内容。

【以上是网络版增加内容】

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三部分 亚策略的运用

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

P185

第 15 章 核心订单流交易策略

我们已经学习了如何构造我们的虚拟买卖盘记录，现在是时间把它与我们对微观结构的理解结合起来，开发高盈利性系统了。

毫不夸张地说，利用本书所包含的信息，你能够开发出数千种交易系统，但是它们中的大部分都是以三种核心策略中的一种为基础。这一章，我们打算讨论一下这三种策略，学习一下你怎样才能使用它们构建高盈利性的交易系统。

但是，在开始讨论之前，我应该提醒一句，虽然我们的即将讨论的系统已经如同描述的那样运作了很多年，但是另外有一千多位满怀抱负的交易者已经阅读或正在阅读这些信息。如果他们都同时尝试使用这些系统，而且刚好是用相同的方式，那么它们的盈利性很可能会大大降低。因此，我高度建议你在利用这些系统做真刀实枪的交易之前，把出入场规则略作修改。

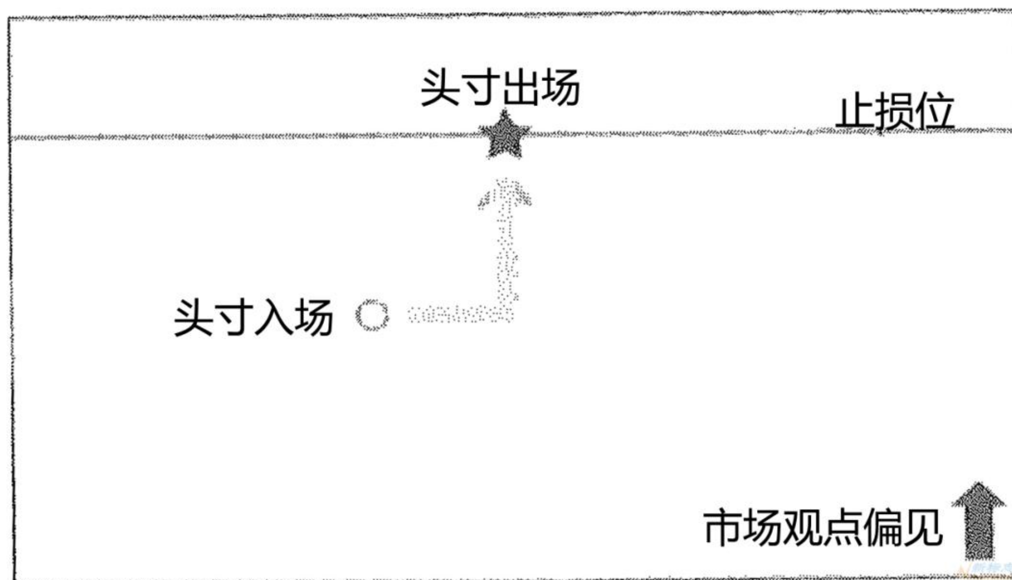
P186

无论如何，你从本章获得的价值应该不是确定的系统。它们只是一些工具，你可以利用它们形象化地看到核心策略，并且练习使用核心策略。那些策略将带给你一些优势，当我们在下一章对它们进行扩展之后，你会看到它们可以以更有价值的方式去使用……

策略 1：猎杀

猎杀的大前提是你领先于一个有大量止损集中的位置若干个点子处建仓，然后当那些止损被触发时了结交易。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



P187

如果你一直留意本书的全部课程，那么你可能已经知道这种策略为什么会奏效。不过我打算带你一步一步进行操作，因为重要的是你能够在心里明白各种规则是怎么结合在一起的。

不管怎样，这套系统是有效的，因为，正如我们在第 7 章所学的，大型交易者不能随意在适合他们的位置累积和清算头寸。他们交易的头寸是巨大的，如果他们简单地把订单抛向市场，那么产生的滑点可能会对盈利性产生负面影响。

在第 8 章我们学到，如果大型交易者触发止损，那么他们可以利用止损产生的流动性去填补订单滑点费用。据此我们可以得出结论，价格很有可能被吸引至有大量止损集中的位置。

非常简单。但是，在任意给定时刻，我们可能预期当前价格上方和下方都有大量的止损。既然如此，我们就需要一种方法来确定是哪些止损将成为猎杀的目标。这就是观点偏见发挥作用的时候了。

在阅读市场观点方面，大型交易者们是相当熟练的，他们很可能已经有一个头寸将会从某个偏见可能产生的价格变化中受益。据此我们可以推断，他们正在寻找那种观点变化之前的价位以了结头寸。

图 15.1 给出了一个例子，展示了这种策略的运用，以及如何利用它开发一种高盈利性的交易系统。

P188

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

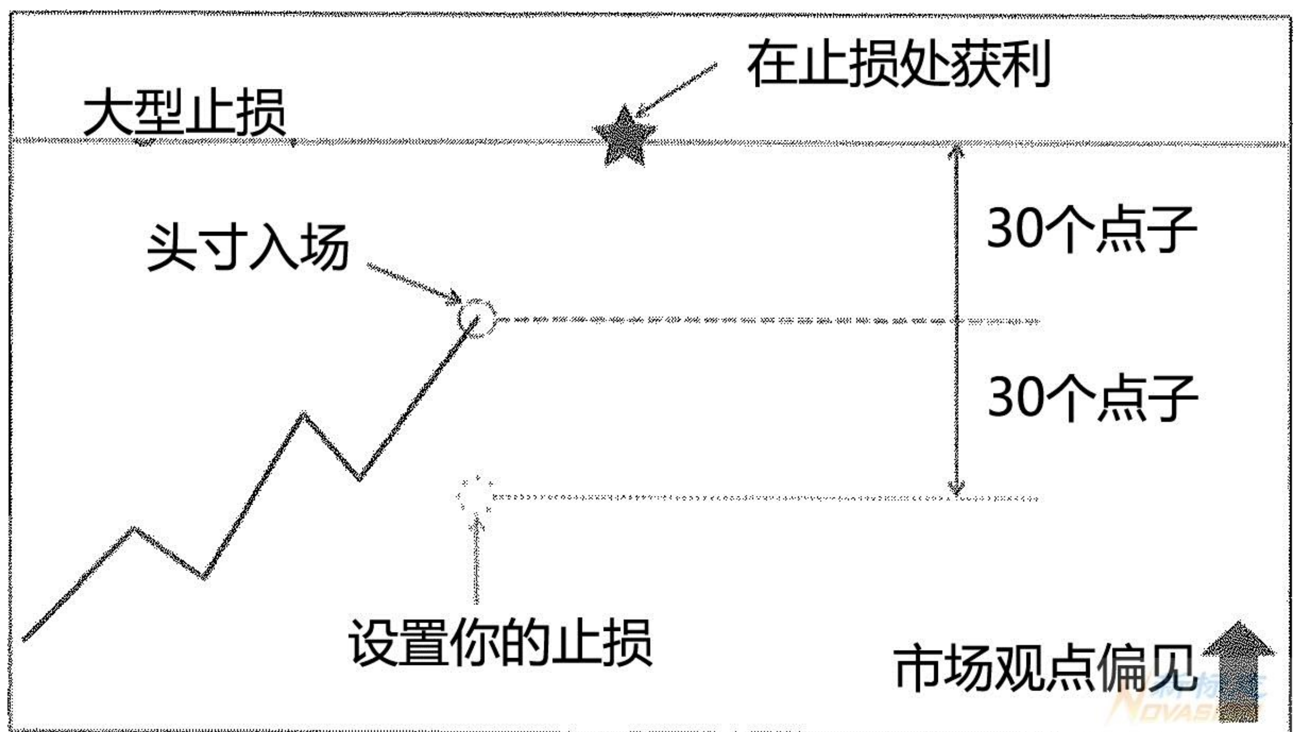


图 15.1：止损猎杀系统

这看起来可能有些复杂，但实际上是相当简单的。有六条关键的价格信息：

1. 左侧锯齿线是近期的价格历史。

2. 标着“入场位置”的虚线和圆圈是你努力建仓的位置。

3. 黑色五角星是你获利了结的位置，在这个例子中是止损密集区。

4. 标着“设置你的止损”的虚线和圆圈，是你应该为第 2 条中所建头寸设置交易止损的位置。

5. 标着“观点偏见”的大黑色箭头是价格的内在方向性倾向。在这个例子中，那种倾向是价格上涨。

6. 最后，是图表顶部标着“大型止损”的那条线，它的含义不言自明。

图 15.1 所描述的系统要求我们在一个有大量止损集中的位置之前 30 个点子处入场。通过把你的止损设在入场点下方 30 个点子处，你将获得 1:1 的风险回报比。而且根据个人经验我可以告诉你，这不仅是一种频率很高的策略，而且是一种胜率很高的策略。

P189

现在，这种策略可以被应用于任意的止损集中区，但是，一开始你会希望把自己的资金

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

主要集中于较大的集中区，因为它们的成功率最高。也就是把目标定在大型敲出或不触期权执行价格、较高时间框架技术价位、以及有多重因素影响的区域。随着经验的增长，你一眼就能看出那个较低时间框架价位很可能被击中。那样，你就可以做相应的调整。

策略 2：逆止损操作

逆向操作刚好与猎杀相反。它不是在止损前面入场头寸，在进入止损后了结，而是在止损处建仓，预期价格会向另一方向运动。

P190

在策略 1 中，我们利用的是大型交易者在不使价格运行的情况下了结现有头寸的需求。策略 2 利用的是他们在有利利率累积大型头寸的需求。正如你即将看到的，这产生了一组完全不同的变量供我们考量。

我们知道大型交易者非常了解市场观点，他们强烈需要建立能够在市场观点产生的方向性倾向中受益的头寸。

我们在第 8 章学过，他们会通过瞄准那些与他们希望建仓的方向相反的现有止损来累积那些头寸。

但是，如果价格已经偏向他们所希望的方向，那么那些止损被触发的可能就很小了。据此，我们能够得出结论，如果大型交易者要捕捉逆向止损机会，他们就不得不执行逆向订单，推动价格进入那些止损。

当然，那种行为将产生明显的痕迹，表现为价格的逆观点运动。

捕捉那种逆观点运动是这种策略成功的关键。当我们看到逆观点运动时，我们就会非常有把握地预期大型交易者将会继续推动价格运动，直至止损被触发。

一旦他们触发止损并建立了头寸，那么推动价格继续运动的动机就没有了。

P191

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

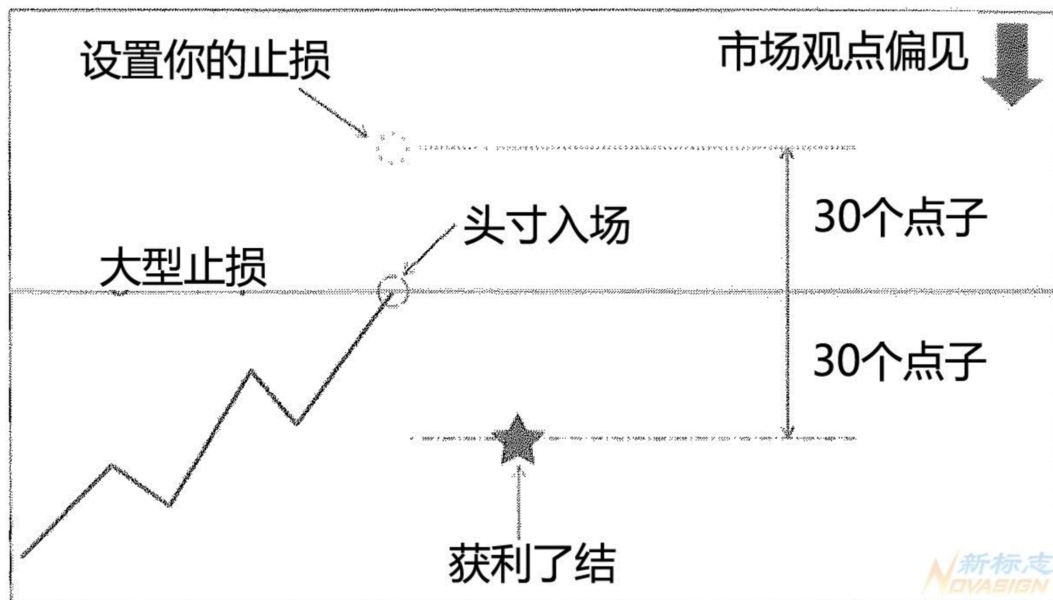


图 15.2：止损逆向触发系统

那时，我们在第 6 章学过的了结真空就会发挥其魔力，使价格弹回市场观点的方向。

在图 15.2 所示的系统中，所有这些因素都可以被利用。

每当我们注意到一波逆观点运动时，我们就把入场订单设在最靠近大型止损处，利用这种行为交易。流动性真空、观点偏见、以及大型交易者设在大型止损处的限价单结合在一起，能够确保我们获得很高的成功率。

当你正确使用这种策略时，你应该能够在 1:1 的风险回报系统上实现 80-90%的胜率。交易出现的频率可能有点低，但是我想你认为那些机会是值得去寻找的。

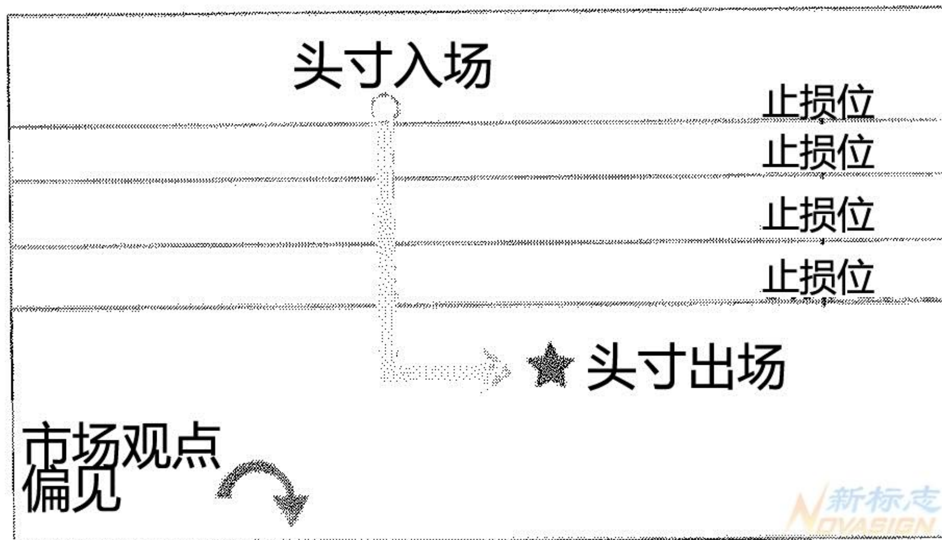
P192

只是要注意，在你试着做这些交易之前，一定要对市场观点有一个深入的理解。如果你对市场观点的判断是错误的，那么你只有 10-20%的可能盈利……

策略 3：搭乘止损级联的便车

策略 3 所利用的机会要少见得多，但是它们产生的利润是十分惊人的。简而言之，我们使用策略 3 的目标就是捕捉价格中幅度异常大的变化，那种大幅运动是止损级联事件的结果。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



搭乘级联便车需要两个前提。

第一，必须要有一系列彼此靠近的止损位。正如我们在第 9 章所学过的，当一系列止损位彼此足够靠近时，一个止损位的执行能够导致下一个止损位被触发，从而可能产生止损级联。

第二，市场观点必须要有变化。止损级联事件的关键一点是第一个止损位处的止损大到足以吸收掉它与下个止损位之间的限价单。为了出现那种机会，第一个价位处必须有数量巨大的止损，同时它与下个止损位之间的防御性限价单的数量相对较少。

P193

通常，只有当 a）市场观点已经向一个方向倾斜了较长一段时间（以便增加止损），b）市场观点变化，使得参与者们将不再认为头寸的进一步累积是有利的时，这种情况才会发生。

举例说明，当一轮趋势已经运行了几个月后，趋势线下方的止损将逐渐增长至一个很大的量。然而，如果市场观点仍然倾向于在原来的方向继续运动，那么同时会有大量的参与者准备在趋势线或略低于趋势线处入场。那些限价单不仅会使得触发初始止损相当困难，而且还会在第一层止损和第二层止损之间制造一堵难以逾越的高墙。

为了穿过限价单的高墙，需要市场观点改变，从而使得趋势不大可能再继续运动。这不仅使得触发第一层止损更有可能——搭乘趋势便车的参与者们将把它看作出场的借口——而且会使得交易者们因为担心趋势正走向终了而撤回趋势线或其下方的限价单。

P194

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

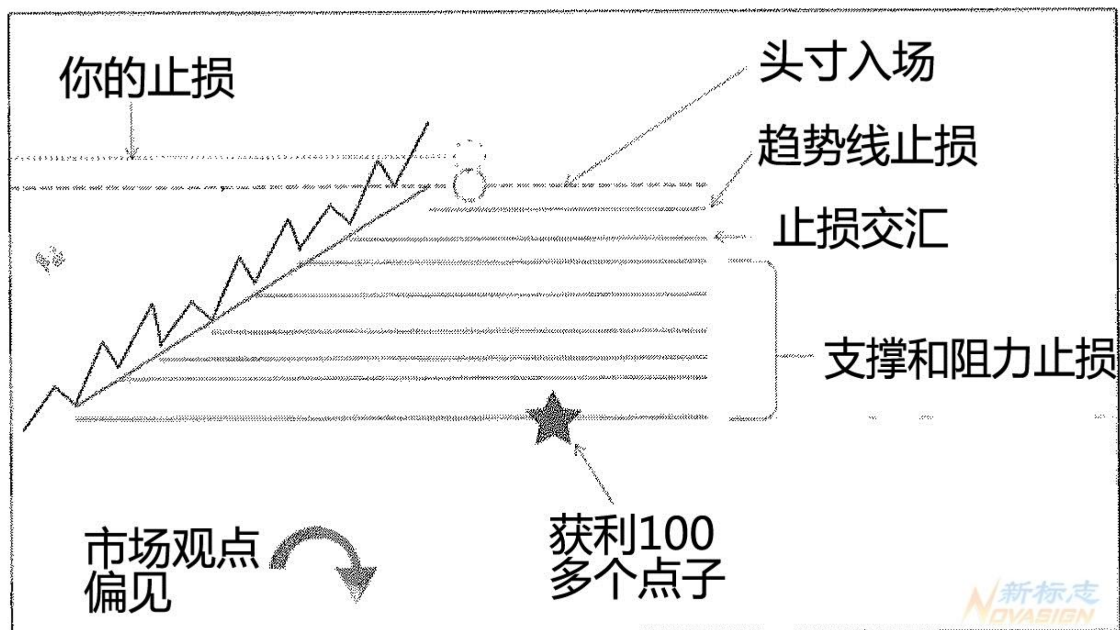


图 15.3：止损级联系统

这两个条件结合在一起，通常会使价格产生级联运动。通过在那种级联运动即将开始之前入场，你就能够捕捉到级联运动的很大一部分。

图 15.3 向我们展示的是这种策略的样子，以及如何利用它开发高价值的系统。

当你发现同时满足上述两个前提条件的情形时，你就要在第一个止损之前入场一个头寸，搭上级联运动的便车直到那一波运动结束。

正如你所看到的，建议的止损是在入场的后面 5 个点子处，而利润目标却距离入场 100 多个点子。这会给你最低 50:1 的风险回报比。更重要的是，由于你的止损如此靠近入场点，所以你实际上可以提高杠杆。

P195

当然，正如我在前面提到的，这些事件是相当稀少的。你可能每年只捕捉到两三次，但是当你捕捉到时，预期你的账户增加一倍甚至两倍都并不是不可能的。

章末小节

这一章，我们讨论了三种核心订单流交易策略，讨论了如何利用它们开发低风险、高回报的交易系统。

但是，正如我所说过的，这还只是冰山一角。毫不夸张地说，利用这些策略的方法有数

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

千种之多。把它们与其它策略相结合，就能够产生数不清的独特的交易方法。我建议你亲自体验一下我们所讲的这些系统，但是不要拘泥于这些系统。花些时间好好思考：它们怎样才能以另外的方式使用，因为那样才会引导你开发出你自己的盈利交易系统。

下一章，我们打算在这些讨论的基础上学习怎样把这些核心策略与更高级的思想结合在一起。掌握那些高级思想并不容易，但是，如果你掌握了它们，那么你的盈利潜能将有大的提升。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 16 章 高级订单流交易

毫无疑问，你可以马上使用前一章所描述的核心策略和系统开始赚取稳定的利润。但是，如果你希望成为世界上顶级的 1%交易者，实现最初吸引你开始交易生涯的令人艳羡的生活方式，那么你需要再学习几个高级的交易思想。

这一章，我们打算讨论一下两种高级的交易思想，探讨一下怎样使用它们去赚取惊人的利润。

但是在开始讨论之前，我想提醒你，不要立刻把这些思想用于你的交易决策。这些是高级的思想，只有在使用核心策略、市场观点和经济理论时积累了大量的经验后，你才能够把它们转化为可盈利的交易机会。这一点非常重要，因为如果你在尚未准备好之前尝试使用这些思想，那么很有可能只是使你的学习过程变得更复杂，使你穿越盈利门槛的能力迟迟达不到。

P197

对于这些思想，我也不打算给出太多的细节，因为当你获得经验时，你自己就会自然而然地发现它们的恰当用法。我在本书中加入它们，是因为我认为（当时间到了的时候）它们对你是有帮助的，至少会让你大致地知道该做什么，以及怎样去做。

策略链接

一旦你掌握了核心策略，你就会开始看到一些策略结合的机会，可能带来更多的利润。

举例说明，在利用策略 2 逆止损获得大约 30 个点子的利润后，你可以不了结头寸，而是继续持有，直至看到策略 1 止损猎杀机会才出场。图 16.1 所示便是这样的一个例子。

P198

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

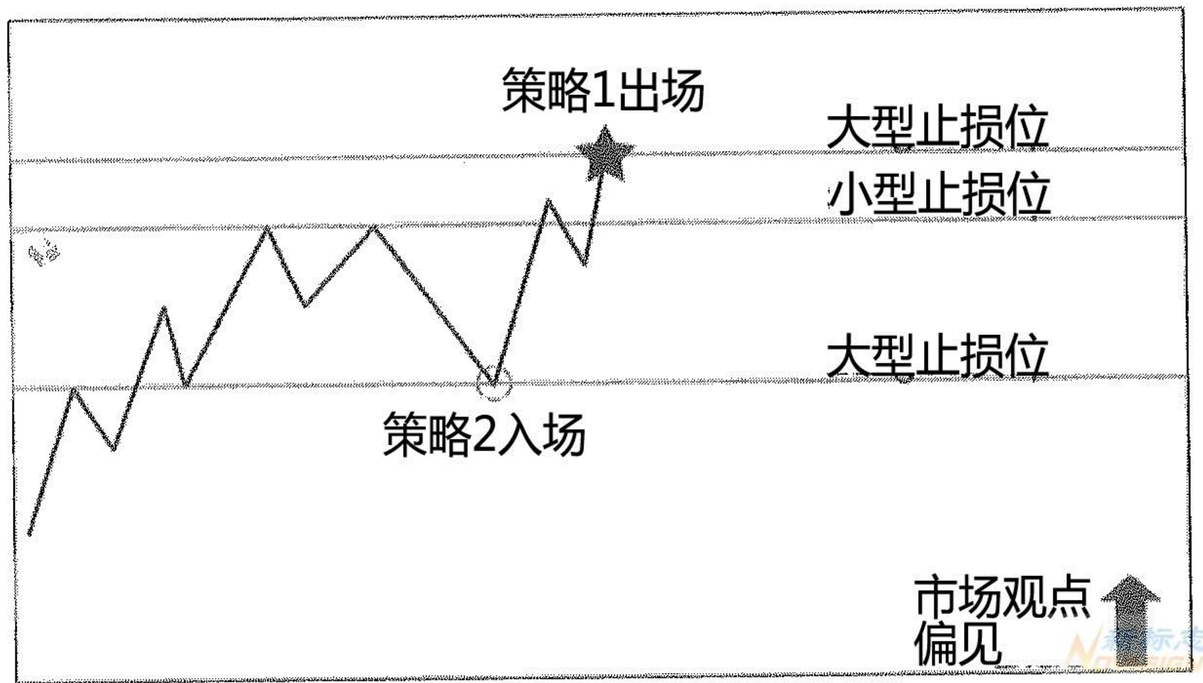


图 16.1：策略链接示例

策略链接的好处是你可以在不对胜率造成负面影响的情况下提升风险回报比至 2:1 或 3:1。那就意味着对于每 1 美元的风险，你的交易费用更低，利润更高。

但是，说起来容易做起来难。实际上，当你开始把策略链接在一起时，你会持有头寸更长时间。持有头寸的时间越长，市场观点变为对你不利的可能性就越高。如果市场观点变得对你不利，那么你需要立即了结头寸，否则盈利交易就可能转变为亏损交易。为了成功使用策略链接，你需要牢牢掌握市场观点改变的方式和原因。

一开始，你很快会学会如何当时的市场观点（见第 13 章）。但是，你需要大量的时间和经验才能够预测每天的很多事件中哪一些才会令市场观点改变。

P199

一旦你能够准确地预测哪些事件会令市场观点改变，那么你就知道是时间开始使用策略链接机会了。

驾驭市场观点的波浪

在你学会准确辨识市场观点何时改变之后，你就可以开始寻找机会利用策略 2 入场，然后一直持有，直至市场观点发生改变。关于这一点，图 16.2 中有一个例子。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

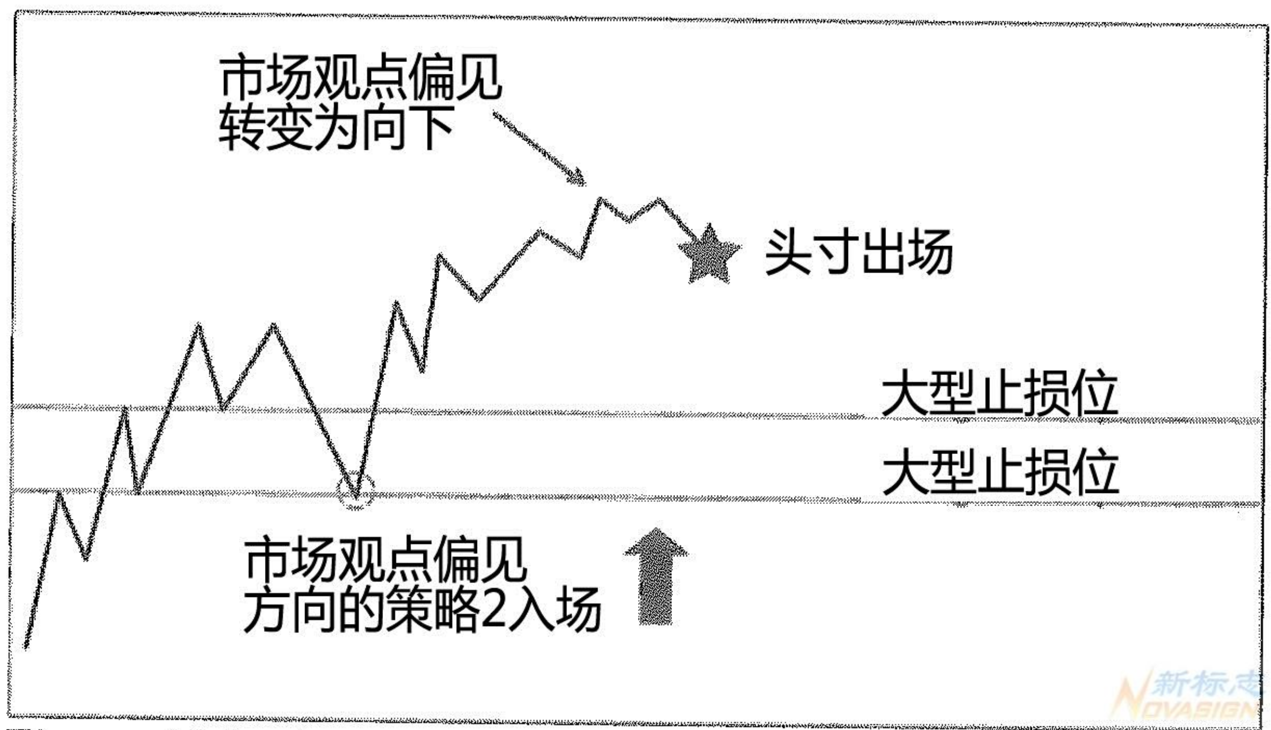


图 16.2：持有直至观点改变的例子

最初，在市场观点一改变时就把头寸抛出，可能是一个不错的主意。但是，随着你阅读市场观点的经验的增长，你会发现市场观点改变有两种：长期的和短期的。

P200

1. 短期市场观点的改变引起价格的暂时回撤。
2. 长期市场观点的改变标志着持续几周或几个月的趋势的开始或结束。

当你能够准确的区分长期市场观点的改变和短期市场观点的改变时，你就能够持有头寸经过短期改变，在长期改变发生时了结，从而获得超高的风险回报比。

显然，这是一种更为复杂的策略，需要耐心地利用订单流。但是，对于愿意花时间和精力去学习的交易者来说，它的获利性时相当高的。

实际上，在过去的几年里，我的交易活动几乎全部转变为这样的长期策略，因为这样做不仅使我获得了不错的收入，而且有时间去做更重要的事情，比如开公司和写书……

章末小节

到这一章为止，我们对订单流交易的分析就结束了。我们讨论了高级策略，在掌握了核心策略之后，你可以使用高级策略。我们没有对高级策略进行细致地讨论，因为这里的重点

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

只是使你概览一下接下来的几年里你应该走的几步。

当你最后掌握了核心策略并开始使用这些策略时，我建议你访问我的网站：www.orderflowttading.com。你会找到关于这些策略的大量细节，以及关于本书未包含的主题的大量帖子，由于某种原因，本书未包含那些主题。

P201

现在我们知道你可能正兴奋地开始你的订单流交易成功之路，但是我真心希望你能够容我再加上简短的一章。我想分享一些离别的感言……

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 17 章 书末感言

我真心希望本书已经达到了它的目的，你现在已经对订单流交易有了深刻的理解。至少，你应该对亚策略思维方式是什么、应该如何使用它从其他市场参与者的行为中获利，有了一个大致的认识。理由很明显，我们不可能把订单流交易世界中的每一种想得到的的机会都讲解到。但是，如果我完成了自己的工作，那么你就已经学到了足够的知识去克服盈利的障碍。

阅读本书仅仅是一个开始。现在你需要迈出（很多步中的）第一步，找出把学到的知识运用于真实交易世界的方法。那第一步应该是 30 天的市场观点分析，我们在第 13 章中讲过。在你找出市场观点之前，其它的一切实际上都是不可能的。

P203

在找出市场观点之后，下一步就是利用我们在第 15 章所讲的策略 1 和策略 2 系统勇敢地做几笔 30 个点子的交易。

盯住其中的几笔，然后试着利用策略链接去博取 100 个点子的利润。利润为 100 个点子的做几笔，然后寻求 200、300、甚至 500 个点子的利润。在你猎杀止损级联的同时，不断放宽那些策略的限制。

但是请你不要局限于那些策略。我已经多次提到过，本书讨论的交易机会仅仅是可选交易机会中一个很小的样本。不断思考亚策略、暂时波动性、流动性模型、以及其它数不尽的你可以利用的方法。思考所有这些东西有助于你掌握基本信息。而且，一旦你掌握了基本信息，不仅你的账户余额会开始增长，而且你还会开始看到开发高盈利性系统的新机会。

一旦你开始看到那些机会，你就会突然产生一种压倒一切的需求，与每个你遇到的人分享你所学到的东西，但是要拒绝犯那种错误。每当你急切地分享你的秘密时，想一想我们在第 3 章和第 7 章的讨论，当更多人使用你的方法时，由于流动性是有限的，所以你的方法的盈利性会降低。我可以给你的最好的建议是为自己保存那些利润……让你的账户不断增长。

不久你会发现另一个市场的缺陷，不久又发现一个，……最后你会拥有非常多的市场缺陷机会，你会赚非常多的钱，多到你不知道用它们来做什么!!

但是，我们谈得有些远了。在赚到那些难以置信的利润之前，你需要学会阅读市场观点，尽管有本书做向导，那可能也不像看起来那么简单……

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

任何事情的成功都离不开三大要素，即知识、野心和决心。阅读关于如何去做的信息，只能带你到这里。为了达到你所寻求的成功的水平，你真的需要有成功的欲望。而且仅仅有欲望还不够——你的欲望要非常强烈，除了克服沿路的障碍之外，你别无选择。因为，你会遇到障碍。

你将遇到的第一个麻烦是，市场观点是一个飘忽不定的概念。作为一位内向的分析型交易者，市场观点易变的情感世界并不会自动地向你靠拢。你真的需要去关注它，努力去思考它是什么，它是如何运作的，为什么它会按那样的方式运作，需要什么条件才能使它改变。

为了让事情变得尽可能简单，我已经在 OrderFlowTrading.com 网站上开设了一个私人论坛。你可以在那个论坛是与其他满怀抱负的订单流交易者或者与我讨论可能的解决方案。

P205

遗憾的是，我只能提供这么多帮助了。说到最后，尽管有这本书、一个论坛、以及我努力向你提供的其它各种资源，但是只有你才能用适合你的方式克服成功路上的障碍。

通向成功的道路并不好走。很少有职业像交易一样需要如此多的工作。

但是，如果你有战胜困难的野心和决心，那么学习订单流交易所带来的回报将远远超过你的投入。唯一的问题是，你愿意去成功掌握订单流交易吗？

祝你好运，我的朋友。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 17 课 判读市场观点[1]

市场观点被定义为市场参与者对未来的整体感觉。它差不多就是交易者在考虑市场时的情绪反应，经济正向哪个方向发展，资产价格中的各种趋势将怎样变化。

现在，当我在其它地方写到关于市场观点判读的内容时，我可能会把判读市场观点的过程总结为你应该跟踪新闻。然后，我会继续说在跟踪新闻的同时，你应该注意你正在跟踪的新闻主播和分析师们的情绪状态。这样做，你最终能够学会如何通过那些主播和分析师们随着事件发展的反应而估计市场观点。

而且在某种程度上来说，这都是真的。但是我们实际应该从何着手，还不是很清楚。

因此，今天我们打算从另一个角度来探讨一下这个问题。我们不去关注（新闻主播和分析师们的）情绪状态——那的确是新闻事件的一个副产品——而是打算从新闻开始分析，直到我们能够预期新闻主播和分析师将对新闻事件做出怎样的反应。同时得到一个副产品，即市场将做出怎样的反应。

现在你必须明白，一个人判读市场观点的能力严重依赖于对当前状况的了解。你需要知道市场参与者们担心的是什么。他们对于未来的希望和梦想是什么。而且正如你们当中的大多数人所知道的，这正是新闻和数据扮演主角的地方。

你可能不知道究竟怎样利用典型的新闻推送所包含的信息。

所以我们在这里打算花几分钟讨论一下典型新闻推送的两个主要组成部分……以及它们与市场参与者们的希望和梦想的关系。

首先，我们看一下数据发布。

数据发布

数据发布是你预订的经济报告，比如非农人口就业率和 GDP。

现在我想强调一个重要的问题，即数据本身是毫无意义的。我们以 GDP 为例来说明这一点。

如果你曾关注过 GDP 报告发布时的市场价格，那么你可能已经注意到，如果发布的数据

[1] 译注：这一课与此后几课都是网页版新增加的内容。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大大超乎预期，那么可能导致价格出现大幅震荡。

为什么呢？毕竟，当我们看到像 GDP 那样的经济报告时，它们已经是一些过时的信息了。它们告诉你的只是上个季度发生的事情。

金融市场的目的是对资产价格的未来价值进行打折。从宏观角度来看，所发布的数据无论所超出预期还是达不到预期，实际上都不应该有任何影响，因为那些数据根本没有提到未来会怎样——也没有提到资产的未来价值会怎样。

然而，实际生活中的市场参与者们并不是神明。他们没有洞察未来的天眼，所以除了根据能够知道的信息制定决策之外别无选择。另外，由于他们不可能知道明天的 GDP 将是多少，所以他们实际上没有别的选择，只能观看当前的数据，并且使用当前的数据对未来可能发生的事情做出评估。

这可能就是考虑市场观点的最好的起点。

影响市场观点的因素有很多。但是从数据分析开始可能是最简单的，原因是它们随时可以获取，而且对于它们将对参与者对未来的预期产生怎样的影响，有一些相当直白的规则。

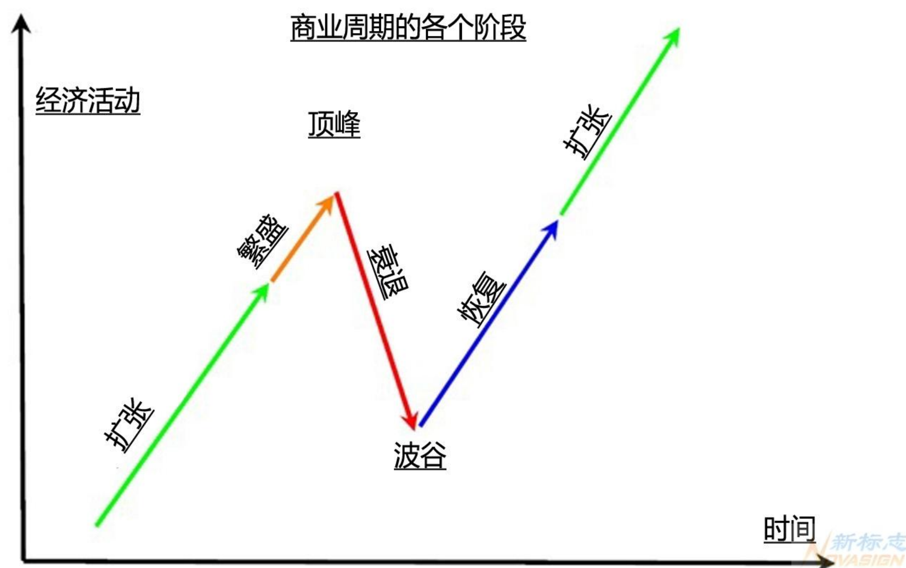
为了理解它们将怎样影响参与者，你首先需要领会一个叫做商业周期的概念。

现在你可能应经注意到，我们正在陷入一个越来越深的兔子洞中。为了解释一个概念，我们首先需要讨论另一个概念。而且如果不首先讨论一些别的东西，就无法讨论我们的主题。这就是我过去发现很难解释市场观点的原因……我希望你能迁就我一下，努力去跟上我的思路。我保证这些讨论会带我们回到之前开始的地方。

好吧，商业周期，简言之就是商业活动中一种观察到的形态。

商业周期是连续的，但是为了我们讨论方便，让我们假设它是从经济衰退期的底部，即大家熟知的波谷开始的，如下图所示。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



从那里开始，商业活动开始恢复……然后发展壮大……最后在顶峰期出现一片繁荣景象……然后又返回一段新的衰退期……商业周期回到波谷，结束。在那一点，上述过程又重新开始。

你需要明白的是，商业周期中的每一个阶段的发生都有着重要的原因。我想没有必要在这里列出所有的原因，因为那些信息与我们的讨论关系不大。但是，我会建议你们有空的时候深入分析一下。与之相关的信息也很方便获取，只要在 Google 搜索引擎中输入术语“商业周期”，就应该会找到很多。

与我们的讨论相关的是，你要明白资产价值与商业周期密切相关。换句话说，当经济处于复苏期时，风险资产（risk assets：指银行的全部资产中包含风险的资产）的价值也会开始上升。当经济进入繁荣期时，类似股票这样的风险资产也很可能会形成一些泡沫。关于泡沫的讨论到处都是……当经济经过高峰期，反转向下进入衰退期时，风险市场也很快会跟着下滑。

现在，对于这种相关性产生的原因众说纷纭，但是这种相关性的存在却是不争的事实。而且，由于那种相关性的存在，市场参与者们应该非常希望准确地知道经济正处于商业周期的哪个阶段。

问题是，虽然理论上很容易解释，但是常常很难知道当前经济是处于商业周期的哪个阶段，往往要数月甚至数年后才能确定。

我们只需回想一下 2007 至 2008 年那段时间就能体会到。毫不夸张地说，直到雷曼兄弟

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（Lehman Brother）的股票崩盘，市场参与者们仍信心满满地认为经济仍然处于繁荣期内；次贷问题将会得到圆满解决。

每个人当然知道经济的繁荣期最终会结束。但是几乎没有人能够预期到它会发生，除非再至少过几个月。当然我们现在知道，衰退期实际上是在雷曼崩盘前约 6 个月就开始了。只是没有一个人注意到。

我的讨论有一点离题了。关键是，市场参与者们在不断地去评估经济在商业周期中的位置，差不多有数万亿美元的资金被投入去确定一些事后才能知道的东西。

说到最后，这就是最新公布的上季度 GDP 之类的信息如此重要的原因。没有人知道下个季度的 GDP——反正现在没有——但是他们可以观察 GDP 在过去 3 个季度的趋势，试着把那些信息与 GDP 应该做趋势运动方式结合起来，给出他们对当前经济在商业周期中所处位置的评估。

如果两者都是上涨的，那么他们会对自己的市场头寸感觉相当棒。

但是，如果两者的趋向不一致，那么他们很可能会对自己的头寸有点儿担心。

虽然我在这些例子中使用的是 GDP，但是你应该知道，市场参与者们关注的所有数据同样都会被评估。当然，每一种数据都有自身的目的，所以对于经济在商业周期中所处的位置都有各自不同的指示。但是再说一遍，我不想把这一课变成是经济课。对于每一种数据在商业周期的背景中的意义，所有相关信息都可在其它地方找到，我建议你查找一下，因为理解它们是很重要的。

此处的关键是，因为市场参与者们正试图用现有数据去确定当前经济在商业周期中的位置，所以数据是非常重要的。

那些数据与他们所假定的经济在商业周期中的位置的匹配程度，将会影响他们对那些数据的情绪反应。数据与他们所假定的位置的分歧越大，他们的情绪反应就越强。

现在对于经济数据与市场观点的关系应该很明显了。毕竟，我们之前都学过市场观点就是市场参与者们关于未来的情绪状态的集合。

但是为了真正把这个问题讲透彻，让我举一个例子。

现在的时间是刚刚好。目前的经济虽说不是很繁荣，但是总体来看经济运行还是相当稳定的。对于拥有一份工作——或者配偶拥有一份工作的那些人来说，很可能因工作的稳定而

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

感觉非常舒服。不管怎样，至少从较大的经济层面的影响来看是这样的……

所以你……你个人关于经济的观点是中度积极的。

现在，比如说明天的就业数据开始恶化。我的意思是就业数据相当不乐观。如果你是聪明的，那么你就会开始担心你或你的配偶在将来也可能会失业。于是，你可能打算减少你的自由支出。

换句话说，该就业数据会对你关于经济的看法造成负面影响，从而使你改变计划。

这就是我在这里努力想说明的问题。市场中的每个人都感觉当前的经济不怎么好。但是也还没有到达崩溃的边缘。因此，他们会根据那种评估制定经济决策。

现在，如果明天发生了某件事情改变了那种评估——发生的某件事情使他们更有希望认为这种复苏正转变为一种真正的扩张。或者使得他们更加担心他们所认为的复苏实际上是繁荣期，我们现在可能正返回衰退期。好的，他们正打算更改市场中的头寸以进行补偿。

于是，一句话，通过跟踪人们关于数据的预期，并且明白那些数据会让交易者们感觉经济处于商业周期中的哪个阶段——那么预期新信息将如何迫使市场参与者们改变他们的头寸，就应该是非常容易的了。

头条事件

好的，现在我们都已经很好地掌握了数据和市场观点之间的相互作用，现在我们在那种理解的基础上进行扩展，看一下你很可能在典型的新闻推送中看到的第二种类型的内容：头条事件。

在主要的聊天中，我们有几次曾涉及到市场观点有多个层次的思想。这实际上是非常重要的一个方面，我认为很多人都忽略了……

一般而言，当我们谈到市场观点时，好像几乎每个人都认为它是一个大的同质的感觉，市场中每个人的感觉都是一样的。但实际上，任一时刻常常都有若干个主题的观点同时存在。而且那些主题中常常有一些是彼此矛盾的。

现在，主题这个问题有一点深奥，根本不容易解释清楚。所以我不打算继续讲它。但是，我认为通过把它安排在时间背景中能够使你更好地理解这种思想。

到现在为止，我们已经讨论了数据和商业周期，但它们实际上更多地是一种长期的市场

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

观点驱动力。如果你更多地是一位长线交易者，那么它们实际上就是你需要关心的全部信息。但是对于只持有几个小时或几天的交易者们来说，仅仅跟踪商业周期可能不足以实现你的目标。

我的意思是，你当然可以每天去分析数据与预期之间的分歧。而且我建议你们每当有时间的时候都那样去做。但是，那种分析每月给出的交易机会是屈指可数的。

换句话说，那些交易能够使你赚到一些钱，但是可能与你每天的工作不相称。

值得庆幸的是，人们担心的事情还有很多，而且那些事情常常会在很短的时间内引起市场观点的变化。

这样的例子包括前几年欧洲的债务危机、最近扣押和债务上限的无稽之谈、以及当下联邦储备局关于利率逐渐降低和正常化的争论。

这些都是市场参与者们过去和现在都非常关心的问题。不过它们可能每天都与市场观点有关。

你很可能会注意到，所有这些例子都有一个共同之处，即它们都是头条事件。这正是我想讨论的关键环节。

长期市场观点是由经济数据和商业周期驱动的，而短期市场观点是由头条事件驱动的。

我已经给你举了几个例子，但理论上头条事件是什么呢？它们有什么样的共同特征可供辨识呢？嗯，在对这个问题进行深入思考之后，我得出一条一般性的规则，它们本质上都与政治有关。

我简单的解释一下。你知道，很容易认为政治对经济的经常性影响是一个现代化的问题——原因是全球政治机构中的自由化看起来不可避免扩张——但实际上，政治和经济一直以来都是纠缠在一起的。

在亚当•斯密 1776 年颇具影响的著作《国富论》（The wealth of nations，一本经典的经济学著作）中，他频繁使用术语“政治经济”，也就是我们现在所用的“经济”。他使用那一术语，不是为了标新立异，而是因为在他所处的那个年代，每个人都是那么叫的。他们使用“政治经济”这一术语的理由非常充分。

实际上，金钱和政治不可分割地交织在一起。自从金钱发明起它们就交织在一起，而且很可能会一直交织在一起，直到人类从这个世界上消失为止。有些离题了……

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我们正在讨论的是市场观点，言归正传……短期内影响市场观点的大部分事件都是政治驱动的头条事件。

但是谁会在乎头条事件是政治的还是经济的呢？我们应该用那些信息来做什么呢？问得好，我就要告诉你答案。

重要的是要认识到头条事件是由政治驱动的，因为这是我们明白怎样判读它们对市场参与者们的影响的起点。看，每一头条事件背后都有一组政治决策。而每一个政治决策背后都是一位或多位政治人物。

注意到这一点是很重要的，因为不像冷冰冰的经济数据和商业周期——政治人物的决策既是可预测的又容易变得不够理性。这就是为什么头条事件如此重要，而且常常对市场参与者的观点造成负面影响的根本原因。

看，经济形势常常任由重要政治人物摆布，比如联邦公开市场委员会（FOMC）的成员。

这些政治人物的决策会对经济形势产生深远的影响，金融市场的参与者们实际上没有别的选择，只能提心吊胆地等待政客们将制定何种决策。虽然根据政客们必须应对的已知信息推断出最可能的结果是一个相当直接的过程，但是，由于所有人都倾向于制定非理性的决策，所以我们事前不可能确切地知道实际上会发生什么。

当预期的结果未能实现时，不仅会令市场参与者们感到高度紧张，而且常常会在市场观点中引起轩然大波——从而波及资产价格。

更重要的是，每当某位政客将要制定决策的新消息进入市场时，市场观点中也常常会掀起轩然大波。因此，数周、甚至数月后才会制定的某个决策可能一天又一天地为我们创造交易机会。

现在，我已经啰啰嗦嗦地说了许多，让我总结一下我要说明的是什么。

一旦你认识到市场观点可能因头条事件而改变，而头条事件通常是由政治驱动的，那么你必须同时认识到确定短期市场观点的关键是找出：

a）哪些对经济非常重要的政治决策即将制定；

b）可能的结果是什么；

以及 c）市场参与者们预期的结果是什么。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

掌握了那些信息之后，接下来你要做的就是去寻找将会改变最可能结果的那些市场感知的新信息，或者是等待决策本身偏离市场参与者们预期的结果。然后你就在新的信息击中市场时入场，在新的信息被价格吸收后出场。

我的朋友们，那就是对这一过程的最好的解释，不仅要判读，而且要利用你很可能听到的市场观点。

然而，为了真正把这问题讲透彻，让我给你举一个例子。我们以联邦公开市场委员会（FOMC）的利率决策为例，因为它不但容易跟踪——你们应该在某种程度上都知道那些数据背后的变化——而且它很可能是你们的交易生涯中将要经历很多次的一种数据。那么让我们启动我们的模型。

a）哪些对经济非常重要的政治决策即将制定？

显然是利率决策本身。

b）可能的结果是什么?

好的，让我们按逻辑步骤进行讨论。推送的消息可能是

1）抬高利率

2）降低利率

或者 3）保持当前利率不变。

以及 c）市场参与者们预期的结果是什么?

现实生活中，你需要注意人们关于这一事件所说的话来推测他们的预期是什么。但是，由于我们是在理论上进行分析，所以我简单地说他们预期出现第三种情况，即 FOMC 将不对利率进行调整。

正如我所说过的，掌握了这条信息之后，我们需要做的就是等待一些新的信息击中市场。

那可能是什么类型的信息呢？嗯，有很多种。可能是 FOMC 成员发表的评论。或者，可能是一份非常强或非常弱的就业报告。可能是 GDP 一直缓慢增长，新的数据显示轻微的通缩将会令联邦储备委员会降低利率。谁知道呢！实际上，有非常多的因素可能使得市场参与者们重新评估他们的预期。

为了找出是哪些因素，你需要跟踪新闻和相关文章，以便获得特定时刻对那一决策影响

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

最大的因素的更多细节。但是为了举例说明问题，我们假设有一份非农就业数据报告将于近期发布，而它将对联邦储备委员会的决策产生重大影响。

深入研究这一事件之后，你就可以建立一份计划去应对所有可能的情形。

现在我们假设你想利用这一事件交易美元。

如果 NFP 非农就业报告显示一个不错的数字，那么这会增加联邦储备委员会提高利率的可能性。通常，这对于美元是利好消息，所以你可能希望做多。

市场参与者们已经预期利率在下次联邦储备委员会议时保持不变，而且他们也预期 NFP 报告发布一个特定的数据。因此，如果发布的数据接近或刚好是那个数据，那么它不会对利率决策造成任何实质性的影响，所以你不希望交易。

最后，糟糕的 NFP 非农就业报告将会迫使联邦储备委员降低利率。那对于美元将是不利的。于是你希望卖出。

现在，你的计划已经制定好了，接下来所要做的就是等待数据出来。如果数据很强，那么你就做多，乘着重新定价的需求之浪进入下一轮止损。如果数据很糟，那么你就反着做。如果数据与预期的一致，那么你就遵循自己什么都不做的计划。

实际上就是这么一回事。

现在，这是一个相当简单的例子，但是你应该知道，所有政治事件的利用方式都是一样的。从利率决策到债务上限的摊牌，从非洲一个第三世界粪坑的决策到彼此开战。只要你能够找出来 a）需要制定什么决策，b）选择是什么，以及 c）参与者们的预期是什么。当与那一事件相关的每一条新的信息变得可用时，你就可以利用它。日复一日，直到最后它以某种方式确定下来。

我的朋友，那些机会已经足以让任何人走上盈利的交易生涯了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 18 课 场间分析

对于你们中间的很多人来说，我们刚刚进行的对市场观点的讨论很可能会帮助你在对订单流交易技术的掌握上出现长足的进步。

然而，我认为还有一个部分可以利用。从历史上看，满怀抱负的交易者们在利用市场观点时遇到的最大的问题是确定哪些头条事件是重要的，哪些应该忽略掉，已经应该怎样利用那些重要的头条事件。

这一部分我想与你们分享一个强大的工具，回答所有这些问题，而且不止这些问题，它就是场间分析。

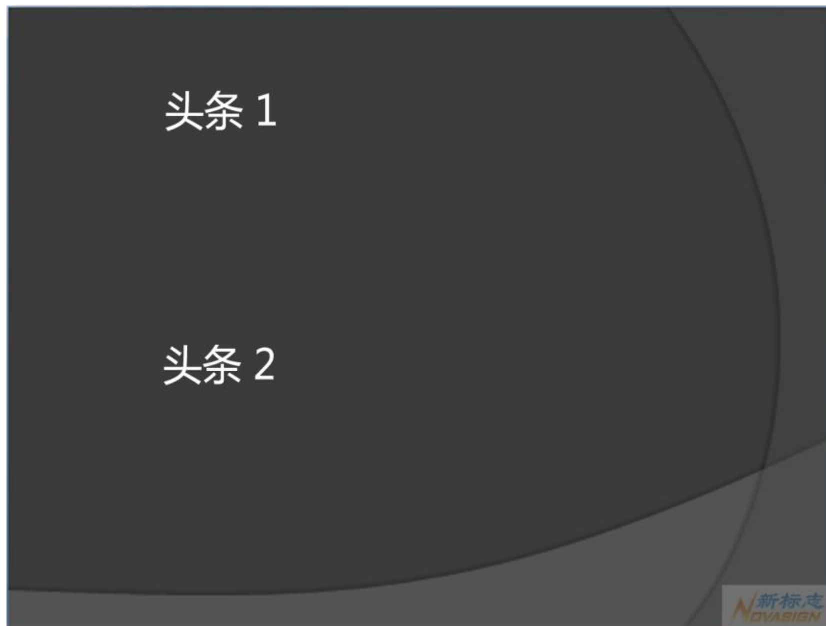
你会问，什么场间分析呢？好问题。场间分析是分析不同金融市场资产类别之间的关系的过程，努力去搜集市场参与者们在想什么。

那么它会对你确定哪些是重要头条提供什么样的帮助呢？好的，你必须明白，世界上的每一种资产都有其自己独特的基本面驱动力量。理解这一点非常重要，因为每一个头条事件都有其自己独特的一组基本面暗示。因此，根据头条事件的本质，它可能导致资产的关系出现一些非常有趣的特征。当你把那一观点与订单流思维方式结合起来时，你可以使用那种相关的行为去推断与市场参与者思想相关的各种各样有用的事情。

让我告诉你我的意思是什么……

假设我们同时有两个头条事件。在这一阶段，我不想与任何特定的事件掺杂在一起讨论。更重要的是你要理解我努力向你阐述的思想。为了简单起见，让我们把它们叫做头条一和头条二。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



另外，我们假设你已经调查过头条一和头条二的暗含，发现头条一将产生基本面影响 A，而头条二将产生基本面影响 B。

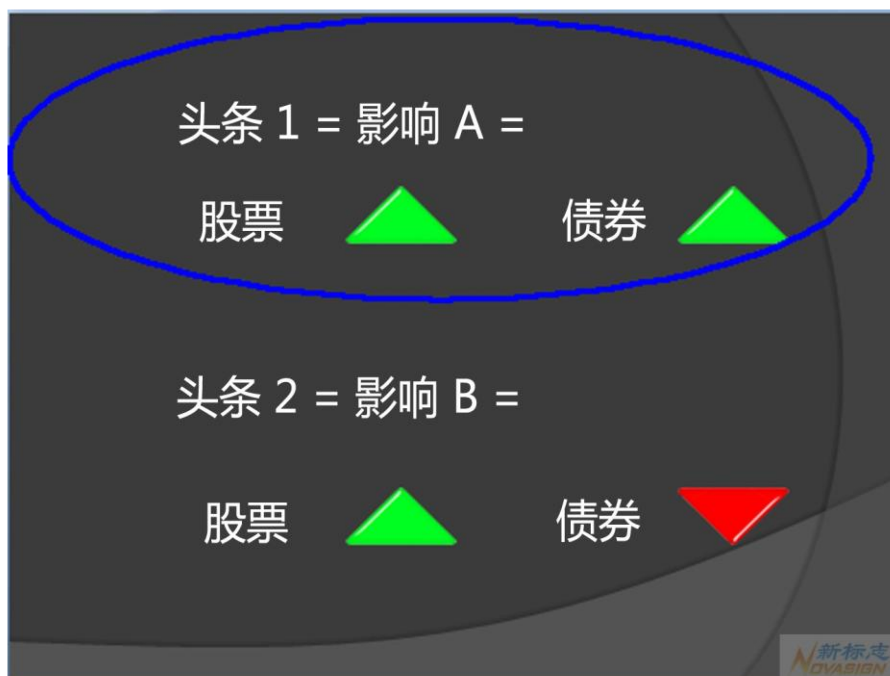


同样，为了简单起见，你能够专注于核心点，比如说基本面影响 A 会导致股票和债券价格上涨，而基本面影响 B 会导致股票价格上涨、债券价格下跌。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



利用这个小小的模型，在这两个头条击中市场后，如果我们看到股票和债券上涨，那么我们能够得出结论，与头条二相比，市场更关心的是头条一。换言之，头条一是市场观点的主要驱动力。



当然，这引出了一个问题，为什么头条一更重要呢？嗯……谁知道呢？你可能不得不挖掘当天的新闻才能发现人们关于那一事件在说什么。但那实际上并不是重点。

不管怎样，在这一阶段不是。

那不是重点。重要的是我们确切地知道市场参与者们更关心头条一而不是头条二。对于

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

观察哪里、何时努力去找出什么在驱动市场观点，这就给了你一条重要的线索。那还给出了一个重要的数据点，你可以以这个数据点为参考，对发现的信息进行评估。

现在，希望这些讨论已经使你看到这是多么强大的一个工具，但是实话说，当谈到你能够从场间分析中获取的信息时，这还只是冰山一角。

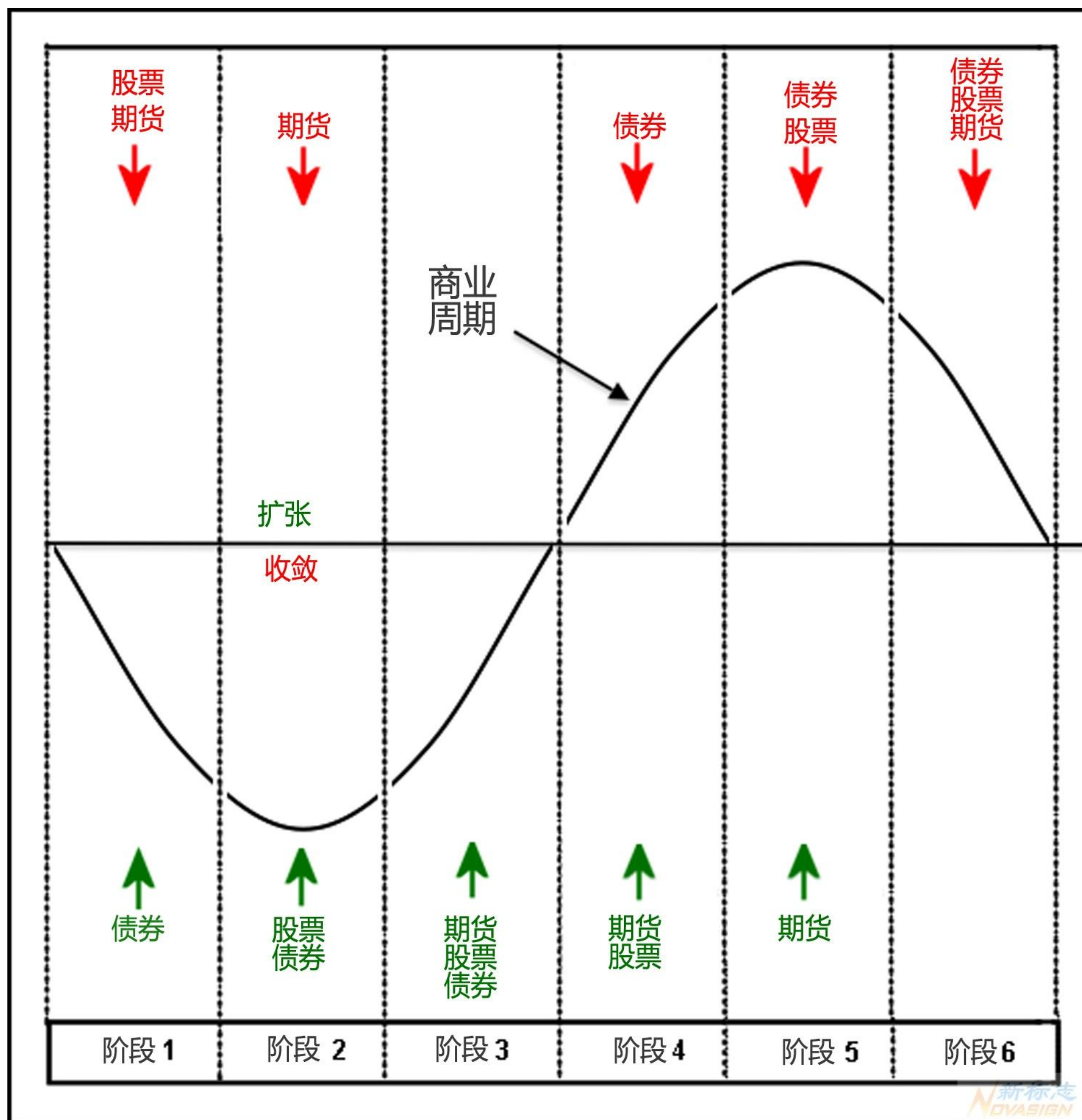
例如：想象明天有一条会令人大吃一惊的原油储量的消息将要发布。那显然会对原油价格产生相当大的影响。但是，由于原油是更广泛的能源商品空间中的一个组成部分，所以与预期的大的偏离也会影响到天然气、汽油和乙醇等期货的价格。

不仅如此，根据偏离预期的程度——以及它对更广泛能源空间的影响程度——它还可能会令股票、黄金和美元产生一些价格波动。

我们将会讨论为什么这些看似无关的资产会在 1 分钟内因原油储量的分歧而产生价格波动呢，但是我认为重要的是指出，任何一位关注美元和股票的参与者，在大的分歧击中原油储量时，都会收到一些关于有多少交易者担心原油供给的重要信息。

作为另一个例子：你可以利用场间关系来判断当前经济是处于商业周期的哪一个阶段。下面是一张非常有用的图表，显示了标准的商业周期资产关系。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



现在，掌握了这条聪明的信息，并且观察重要资产类别间的近期价格趋势后，交易者能够快速推断出绝大多数市场参与者认为我们处于商业周期的哪个阶段。

另外，当你真正对这些场间关系进行细致分析后，你甚至可以利用它们来确定市场参与者们对未来事件的预期。那是一种更高级的思想，我担心你可能已经被信息淹没了，所以我们现在把它放在一边。但关键是，你能够从场间分析中得到各种各样的有用信息。因此，你应该去关注与资产关系相关的、正在发生的事件。

当然，关注它们只会带你走这么远。为了真正让它们为你服务，你需要知道五大资产类别，需要知道从基本面角度看是什么因素在驱动它们。

那么这五大资产类别是什么呢？广义上它们包括股票、债券、外汇、黄金和石油。让我们把这些资产类别分开，确定每一类的驱动要素是什么。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

证券市场

首先我们看一下证券市场。或者，如果你愿意，也可称之为股票市场。股票的价格波动主要是由公司收益和股息收益率决定的。与公司收益一样，股息收益率也是高度依赖于当前的经济形势，股价的涨跌与市场参与者们对商业周期的预期相一致。此外，利率可以对市场参与者们对商业周期的预期产生重大影响，所以利率政策也是一个重要驱动力。但是为了简单起见，我建议你把股票看做资产之上的典型风险。即——当人们对未来的感觉很好时，他们会买进股票。所以股价倾向于在出现好消息时上涨。

债券市场

然后是债券市场。债券价格也是受人们对商业周期的预期驱动的。不过驱动的方式是完全不同的。股票是通过不断波动的股息收益率来产生收入的。而债券则支付固定的利息。也就是说，当经济不景气的时候，债券是非常棒的，因为当经济不景气时，股票的利息将会被其公司削减或扣除。但是债券会继续支付稳定的利息。

当经济不景气时，这是很棒的，但是那种固定的收入是双重性的。当经济运转良好——而且公司同时在提高他们的股息收益率时——债券带来的收入就不如股票了。因此，债券是资产的实质风险（ de facto risk)。即——当人们对未来的感觉不好时，他们会买进债券，因为债券是更为安全的投资。

对于债券，还有一个方面你需要注意。债券价格和收益是负相关的。换言之，当人们购买债券时，债券价格会上涨 ，但是那些债券的收益会下降。

这里我不想去解释为什么——那与我们的目的关系不大。如果你真的想弄明白为什么，只要利用 Google 搜索一下债券收益计算方法，你就能找到所需的信息。此处的关键是只要知道价格和收益的运动方向是相反的就可以了。知道这一点很重要，因为那同时意味着当利率变化时——比如由于央行政策——也会对债券价格造成直接影响。即——当央行抬高利率时，债券价格将会下降。也就是说，债券价格也会随着通胀预期和央行改变政策的预期而波动。

黄金市场

好的，接下来我们讨论黄金市场。黄金价格几乎纯粹是由通胀“预期”驱动的。我强调“预期”一词是因为我不想你跌入这样一个思想的陷阱——即认为黄金拥有某种内在价值，金价在一个通胀的环境中会一直上涨，因为它不会那样。如果预期未来是通胀，那么金价会上涨，如果预期未来的通胀速度会放缓，那么金价会下跌。因此，即便现在的通胀程度很高，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

你也可能看到金价下跌，因为投资者们认为未来通胀程度会变得较为缓和。

原油市场

原油，我们的第四种关键资产，是重要的一种。作为一种纯粹的商品，它的价格主要受存储和消费数据的供需指标的影响。但是也可能包含各种因素。像中东地区的地缘政治风险（geopolitical risk）、中国的快速经济增长，都会对原油供需产生重大影响。因此，对于推导各种头条事件的关系，它是一种强有力的工具。

外汇市场

最后，我们来看一下货币，它们在外汇交易所或外汇市场交易。外汇价格主要是由国家之间经济增长的相对机会驱动的。换言之，随着投资者们追逐最大化收益，资金会从前景糟糕在国家流向前景良好的国家。那种资金的流动会导致前景看好的国家相对于前景不好的国家的汇率上升。

国内净债券收益——或去通胀收益——是对国家经济增长前景的一个很好的近似。因此，资金倾向于从低净债券收益的国家流向高净债券收益的国家。这被称为套息交易（ carry trade）。

外汇是一类非常复杂的资产，因为它严重受投资者们努力追逐收益和最小化风险的投资组合的资金流动的影响。货币本身是毫无价值的，不能从基本面进行估价，所以预期外汇波动的关键是找出哪些国家很可能会吸引最多的外汇投资。

我们可能要花一整个月的时间才能把所有的外汇驱动因素讨论完，但是上面的所讲的方法已经能够让你自己找出最重要的驱动因素。

怎样去做

现在，我的建议是从这些资产类别中每个类别选择一只，然后不断跟踪它们。

你如何知道选哪一只呢？好的，选择哪一只取决于你的主要交易资产是什么。

举例说明，在纽约交易时段，我个人喜欢把我的交易集中于道琼斯工业平均指数期货合约上——股票代号 YM。由于我的主要交易资产与美国股票有关，所以在美国时段，我主要关心的是美国市场正在发生什么。作为一个副产品，在我的整个交易日中，我会把以下附加证券的小时图设在我的屏幕上：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对于债券，我会观察 10 年期美国国债期货合约——ZN.

对于外汇，我会观察美元指数期货合约——DX

黄金期货合约——GC——覆盖那一区域。

当然，对于原油我会跟踪它们的外公 WTI 原油期货合约——CL

现在我想说明，虽然我几乎从不交易其它那些资产，但是我仍然会让它们每天在我的屏幕上待 24 个小时，因为只要扫一眼就能使我看到整个范围的美国资产对当天事件的实时响应。

当然，虽然这种方法适合我，但是可能不适合你或其他人。实际上，我选择这些证券是因为它们适合我喜欢的交易工具、我交易的管辖区域、我所在的时区、以及我完整拥有的数据订阅包。但是，对于在亚洲时段以澳大利亚为基础在澳元兑日元交易者来说，却一点帮助也没有。

一旦我们确定了自己跟踪的资产，我们怎样每天对它们进行分析呢？好的。我可以给你一些很棒的理论模型，但是我认为总有一天你会拥有足够的理论模型，而且那可能不是学习这种方法的最简单的方式。

不是最简单的方法。我认为通常用一个例子来解释会简单得多。对于这个例子，我们打算使用 2013 年 11 月 7 日的事件。

我们打算从德国工业产值开始，该数据在美国东部时间上午 6 点发布，令人们大失所望。预期是上升 0.20%，实际上却下滑了 0.9%。由于德国是欧洲货币联盟的成员国之一，所以这应该对欧元不利。然而，正如你在下面的图表中所看到的，在返回事件前的价位之前，欧元兑美元仅仅摆动了 9 个点子。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



这告诉我们，出现这种情况可能是两种原因中的一种。要么是 a）面对驱动市场的关键因素，德国工业产值显得并不重要，或者 b）它可能是重要的，但是当天晚些时候的预定事件比那些因素更重要。

遗憾的是，由于那天日程表上等待发布的数据非常多，所以在此阶段还不可能知道哪一个是。于是这里恰当的行为就是把市场的反应记录在我们的日志里，以便在下次出现这种情况时努力得出一个更接近实际的答案。

仍然，如果德国数据中这样大的偏差仅能令欧元运动几个点子，那么我们可以合理地得出结论，我们不需要担心它成为这一阶段的重要影响因素。

现在，我们把它与的确造成影响的另一事件进行对比：美国东部标准时间上午 7:45，欧洲中央银行计划发布一项关于利率的决策。市场参与者们预期 ECB（欧洲中央银行）会保持利率不变，仍为 0.50%。然而，马里奥•德拉基（Mario Draghi）却发布了一个令市场震惊的消息，利率下调 25 个基准点，这立即产生了非常大的影响。

我们来浏览一些图表，看一下我们可以用我们的场间分析技能来学到什么……

继续我们的前一个例子，我们看一下这一消息对欧元的影响。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



现在，在进一步讨论之前，我想指出一点，下图中的小幅波动是我们之前讨论的德国工业产值数据造成的影响。



即使你对经济、利率或工业产值一无所知，我认为你在观察此图后也会清楚地看到，对

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

于现在的市场参与者们来说，利率比德国工业产值要重要。

但是我们暂且把那个问题放在一边，想一想这一波动对于事件本身告诉我们什么呢？

嗯，它告诉我们，这种利率的下调对欧元可能是不利的。但是为什么呢？好的，我们来看一下前面讲过的可靠的资产备忘单，看看能否获得一些帮助。

前面我们学到，外汇主要是由国家之间的相对增长率驱动的，而目前的净债券收益是那一数字的很好的近似。根据定义，由于收益本身下降，所以利率下调降低了一个国家目前的净债券收益。因此，根据我们对外汇的知识，这一波欧元的波动是完全合理的。

现在我想指出一点，我们刚刚做的是使用一个事件产生的价格行为来确认某个资产的价格波动是否与我们对事件的理解相一致。这是使用我们讨论的信息来获取有用信息的一种方式，但并不是唯一的方式。

为了说明这一点，我们转向黄金市场。

经过短暂的不确定之后：



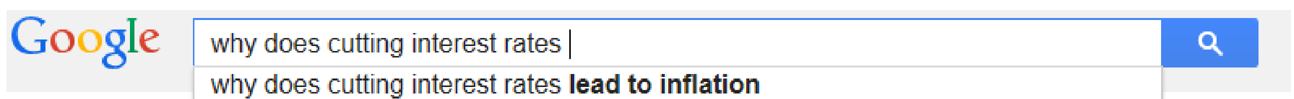
该事件致使金价出现一波相当强的上涨：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



那意味着什么？翻开我们对于黄金的备忘单，它告诉我们黄金主要是由通胀预期驱动的，我们可以得出结论，市场参与者们认为这一事件增加了通胀的风险。据此我们认为，无论怎样，降低利率都会增加通胀的风险。即使你对利率或通胀一无所知，这也是你可以在将来使用的一条很棒的信息……

但是，如果你想知道为什么利率降低会使市场参与者们担心通胀加剧呢？暂且不管这是一个多么简单的问题——在阅读这一课之前，你们当中很多人可能从未想过问这个问题——你可以在 Google 上轻易找到它的答案。非常容易，实际上你在用 Google 搜索时都不必把整个问题打出来……



【译注：搜索框内容：为什么降息**会导致通胀**】

现在我不打算在这里深入讨论通胀，因为它不是我们的重点。我希望让你看到的是，通常以这种方式分析市场，可以引导你问一些通向对经济的更深入理解的问题，以及一些关于金融世界实际运作的问题。那仅仅会对你的交易生涯有所帮助。

而且我们仍然没有触及到这里有多少种可能！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

观察原油，我们可以看到这种决策已经令价格上涨，我们可以据此得出结论，降息会刺激全球经济增长和对原油的需求。



观察股票，我们可以看到它刺激了公司利润和对风险的需求。



但是为了真正看到这种工具的魔力，让我们转向那一天预定发布的另一个数据：美国三

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

季度 GDP 修正值（译注：美国每季度 GDP 将对外公布三次，分别为初值(Advance)、修正值(Preliminary)、终值(Final)），大约在美国东部标准时间上午 8:30 ECB 的决策之后 45 分钟发布。

对于这一数据的预期是 2.0%。然而，它也是令市场震惊的，是一个强很多的数据 2.8%，刷新了上个月的数据。

这实际上是一个没有人预料到的轰动性报告。在三季度结束之前，人们普遍担心计划从 10 月 1 日开始的美国政府关门（government shutdown）将会导致消费者和商业推迟消费。消费是 GDP 的一个重要组成部分，所以这应该会产生一个相当弱的数据，每个人都在预期那种结果产生。

面对如此令人吃惊的消息，市场参与者们不可避免地会在现有市场影响因素中给这一数据赋以较高的权重。

现在，我在回顾发生的事情之前，我想指出这一消息对于股票应该是利好的，因为它意味着更多人正在消费，而且那对于公司利润也是有利的。对于原油的需求增长也有有利的。由于通胀风险的增加，所以也有利于金价的上涨。由于经济衰退风险降低，所以对债券不利，因此对美元是利好——特别是与欧元比较，欧元刚刚受到 ECB 降息的打击。而且不仅如此。

为了看明白我的意思，我们来看一些图表……

首先，我们回到欧元兑美元。这里的尖峰形态刚好对应着 ECB 的降息决策：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



此处的这一个尖峰对应着美国三季度 GDP 的发布。



这里我们可以看到，对该数据的初始反应与预期的反应是一致的。由于相对增长率的提升，美元相对于欧元继续走强，对美元有利。然而，在初始反应之后，欧元兑美元开始磨磨蹭蹭地上涨，截止伦敦收盘，美国 GDP 数据造成的下跌已经完全收复：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



这张图没有显示完全，欧元兑美元的缓慢上涨实际上持续到美国时间的下午……也就是说，这一相像中对美元利好的数据实际上对欧元更为有利。

这是一张黄金的图表，显示了 ECB 发布降息消息时的突然暴涨。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这里的大幅下跌对应的是美国 GDP 数据。



出乎意料。美国很好的增长数据应该会增加对通胀的担心，然而此处黄金出乎意料地下跌，然后也开始一段磨蹭的上涨进入伦敦收盘。

为什么对于这样好的一个数据的初始反应竟是如此地反通胀呢？虽然我们的确看到了相当好的恢复，但是为什么没有恢复前面 ECB 决策形成的高点呢？

好问题，让我们继续……

这是原油在 ECB 决策发布时的暴涨：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



然后在美国 GDP 数据发布时又出现大幅下跌。



这也是不合理的，如果美国经济强势增长，原油需求应该增加，原油价格应该上涨，然后它却大幅下跌，而且整个上午继续下跌。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

下面是美国 10 年期国家债券与 ECB 降息消息对应的尖峰：



美国 GDP 数据。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

面对衰退风险的降低，这里的初始反应是合理的，但是接下来整个上午都在大幅震荡，没有明确的方向。



或许股票能够对这种情形表现得更明白一些？没有。这是对应于 ECB 数据的走势：



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对应 GDP 的小尖峰：



但为什么下跌呢？对于公司利润，这应该是一个非常棒的数据，然而近一个小时的时间里我们没有看到实质性的运动，然后股指开始下跌——截止伦敦收盘，已经使道指上涨了 100 点的上午转变为一个下跌日。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我们扼要地复述一下：美元兑欧元下跌，黄金告诉我们通胀风险已经降低，原油告诉我们全球增长很可能放缓，需求趋弱，债券令人感到困惑，股票告诉我们交易者们选择出场避险。虽然报告数据很强，但实际发生的却刚好与应该发生的相反。

观察当天的新闻我们可以看到，虽然头条 GDP 报告是可靠的，但是实际上可能不像初看起来那么好。下面这段文字摘自路透社每日摘要：

> ……独立地看，数据显示美国经济在第三季度上涨了 2.8%，但是那一估值还要被修正，受到大于预期的库存累积的影响，而这种影响通常要从之后的增长率中减去。上周初次申领救济金人数减少 9,000 人，达到季节性调整的 336,000 人，与预期大体一致。

但那并没有真正解释价格的行为。它对于头条是一个大的打击……因此，即使我们考虑到大于预期的库存量，我们还是不得不得出结论，该报告还是略显积极的。那应该不会引起实际出现的大幅下跌。

虽然那样说，但是如果你继续阅读那篇文章，那么你可以得到你的第一个可靠的线索：

> ……那些报告，以及周五备受瞩目的就业数据，将使投资者们洞悉到联邦储备委员会不断买进一月期 850 亿美元债券的行为将会持续多久。中央银行的刺激已经成为标普 500 今年至今 24.1%的收益中一个关键的组成部分，使该指数每年的表现逐步达到 2003 年以来的最佳水平。

对于你们来说，如果在这过去的 3 年中没有隐居，那么就会知道他们在这里所说的是联邦储备委员会的定量宽松政策（quantitative easing program）。虽然这篇文章不是最清楚地表达了这个主题，但是他们所说的是 GDP 报告与一个人们熟知的 Fed Taper[1]有关。

为了获得更清楚的提示，你可以浏览订单流交易网站上以前推送的新闻。快速浏览一下上午的新闻，就会得到这些宝贵的信息：

毫不夸张地说，该事件击中市场后 1 分钟，我们告诉你这一事件可能影响的关键主题，并且给你一个会造成什么影响的可靠线索。

08:31 11/07	Strong GDP numbers likely to increase odds of a shorter taper timeline.
08:30 11/07	GDP QoQ 2.8% vs 2.0% forecast

[1] 译注：缩减的意思。"Tapering" is a term that exploded into the financial lexicon on May 22, when U.S. Federal Reserve Chairman Ben Bernanke stated in testimony before Congress that that Fed may taper - or reduce - the size of the bond-buying program known as quantitative easing (QE). The program, which is designed to stimulate the economy, has served the secondary purpose of supporting financial market performance in recent years.

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

【译注：

11 月 7 日 8:31 强 GDP 数据很可能增加缩短 Taper 时间线的几率。

11 月 7 日 8:30 GDP 季报 2.8% vs 预期 2.0%

】

现在，我真的不能指责路透没有明白地告诉你当时正在发生什么，毕竟，这是数年后才变得相当清楚的一个问题。一直关注的交易者应该知道什么是定量宽松政策，FED Taper 是关于什么的。

我们多付出了一些努力，因为我们推出消息推送的目的是帮助满怀抱负的交易者们学习并使用订单流交易思想，不管方式是什么。那实际上不是此处的重点。

即使你对定量宽松或 FED Taper 一点也不了解，也不知道它对金融市场意味着什么，但是在拥有对 GDP 影响的场间分析后，不管怎样，你最后都会弄清楚那些术语。经过快速调查，你就能够搜集到，FED 定量宽松政策的减少将导致经济增长放缓、通胀风险降低、以及债券价格下跌。非常有趣，那几乎与我们在那天上午 GDP 发布后看到的走势完全一致。

为什么 GDP 增长会增加 Taper 风险呢？由于联邦储备委员会（FED）对于何时 Taper 的决策基础是美国数据（比如增长和就业数据）的强弱。

现在看，我知道这个例子有一点难以理解，因此让我试着把它总结一下：观察价格行为我们得到过去的 GDP 数据，我们可以得出两个结论。1）由于某个原因，GDP 报告比 ECB 减息要重要得多。在很多情况下，我们的场间资产不仅会抹去 ECB 引起的运动，而且实际上会超越它们的起点。2）虽然这份 GDP 报告给出的数据很强，但是其表现并不像典型的 GDP 报告应该的那样。

掌握了那些信息之后，你需要挖掘新闻，努力找出人们正在讨论的何种类型的主题与我们看到的结果是一致的。

那样做比较费时费力，或者你可以偷偷懒，只问几个在交易大厅闲逛的专家。但无论怎样，如果你调查某个地方足够长的时间，你很可能会在无意中发现那个主题，在那个主题的背景中，我们观察到的价格行为是合理的。

在这个例子中，刚好是量化宽松政策（QE）的 Taper 主题，于是我们知道 QE taper 比 ECB 降息决策要重要得多，但是无论是什么样的价格行为或主题在起作用，通过致力于这种分析过程，你都能够逐渐深入理解哪些主题是重要的，哪些主题具有优先权，对于各种各样

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的结果，它们通常很可能产生的影响是什么。

一旦你能够那样做，你就可以开始以一些令人印象深刻的方式去交易这些类型的事件。就像那一天我所做的 YM 做空，每当 ECB 降息时，面对令人印象深刻的 GDP，我都会那样做。



那不是我曾经做过的最完美的交易。经过三次失败的尝试之后，最后我才抓住一个入场，但那仍然说明学习怎样分析这些关系是有实际价值的。

课末小节

这一课我们学到了，通过分析不同资产类型之间不断变化的相关性，我们可以推断出哪个市场观点主题是重要的，它们的优先级，以及它们对不同结果很可能产生的影响。这是很长的一课，在接下来的一两周里，你可能希望再温习几遍，但是，如果你仍然没有很好地掌握也不要紧张，因为在下一课我打算告诉你一条很棒的捷径，通过那条捷径，你可以简化本课所讲的分析过程。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 19 课 市场观点分析捷径

在上一课，我描述了一种方法来推断驱动市场观点的关键市场主题，实话说，我认为那是任何人都能够总结出来的最好的理论解释。然而，那仍然没有令分析过程变得简单。

从历史上来看，对于满怀抱负的订单流交易者来说，判读市场观点一直是这一课程中最难的部分，而且当你要学习我们何时开始讨论系统开发时，掌握它是作为一名订单流意者获得长期成功的关键部分。遗憾的是，我认为没有什么更简单的方法来解释这种思想。

但是，最近我已经发现了一种强大的工具，可以真正帮助我们简化每天判读市场观点的过程。

虽然需要缴纳一部分费用，但是我认为既然它简化了一项非常复杂的工作，那么它是非常值得投资的。

这种神奇的工具是什么呢？它被称为 MetaStock Xenith。

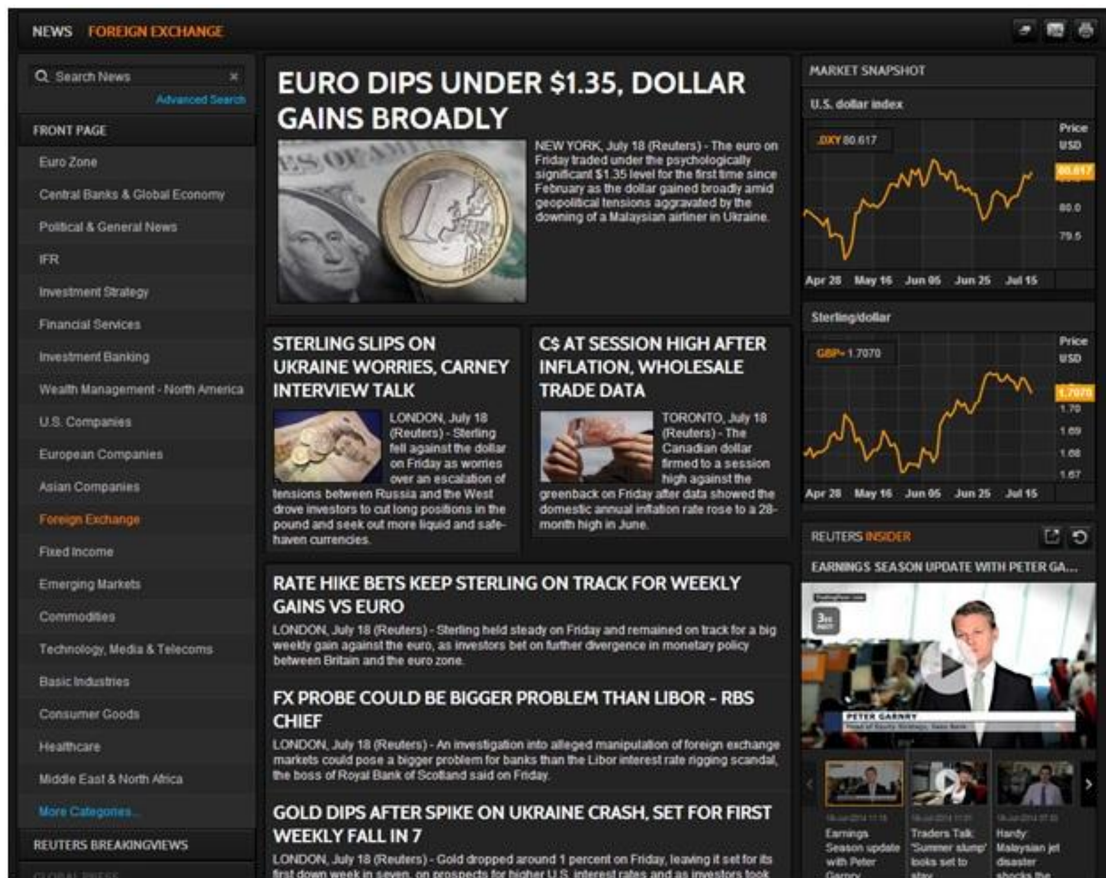
现在，在点击那个链接之前。

让我解释一下它是怎样有效地帮助满怀抱负的交易者们找出市场观点的，原因是什么。

首先你需要明白的是，Xenith 是一个专业的新闻和数据平台，与彭博或路透 Eikon 终端非常类似。实际上，它更像是路透 Eikon 终端，因为它基本上是相同的软件，只不过是为散户打包的，价格也相对便宜；它提供的服务是相当划算的，因为标准的 Eikon 终端每月的费用达 2,000 美元。比较起来，Xenith 每月只需 99 美元，而且你可以拥有与异常昂贵的专业工具（几乎）全部相同的内容、工具和特性。

无论如何，对于我们判读市场观点的需求，它提供的关键特性是“头条新闻”页面，看起来是这样的：

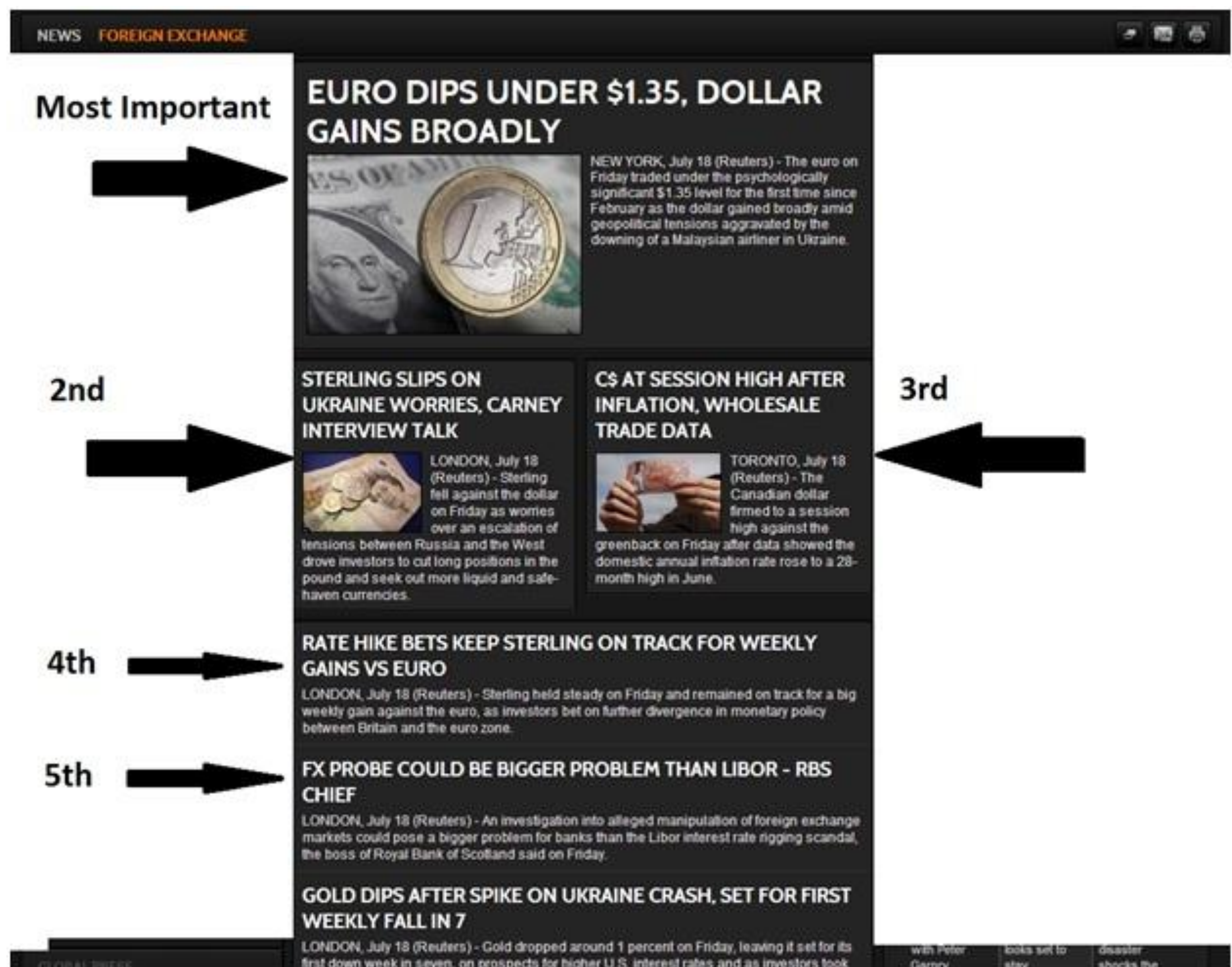
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



外汇头条新闻页面

不管你正在交易的资产是什么，你都能够非常轻易地找出是什么在驱动它，因为路透社的分析师们已经为你把当前的事件区分了优先次序：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



主题的优先级

无需通过场间分析和 Google 来逆向分析最重要的主题是什么，你需要做的只是观察你所交易的市场对应的头条新闻页面，阅读列出的前三篇文章，然后你马上就可以确切地知道那一时刻专注的市场是什么。

而那实际上只是让你的生活变得更简单的特性的冰山一角。

对发布的可用数据的最快速访问

经济事件监视器（Economic Events Monitor）将令你立即访问发布的数据，比如非家就业数据和 GDP。我说的立即，就是即时的。你会与最大的银行和套利基金交易员在同一时刻得到同一数据。包括预先计算好的相对于预期的偏差，以及你需要作为分析背景的所有历史数据。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Home Asset Classes ▾ Countries ▾ News and Research ▾ My Eikon ▾ Reuters Insider Trading ▾ Updated 18-Jul-2014 11:36 Refresh

ECONOMIC EVENTS MONITOR − Region / Countries (6), Today & Tomorrow, Economic Events (All), Time Period View Style:

Region / Countries (6) ▾ Period Today & Tomorrow ▾ Economic Events (All) ▾ Group By Time Period ▾ Update View

Streaming Actual and Poll information are highlighted. [-] Collapse All Groups

− TODAY'S EVENTS (11)

Date/Time	Classifications	Country	Event Name	Period	Unit	Actual	Reuters Poll	Surprise	Prior	Add
Today 04:00	External Sector	ERL	Euro zone balance of payments - Current Account NSA,EUR	May. 2014	EUR B	8.90	16.20	-7.30	18.80	
Today 04:00	External Sector	ERL	Euro zone balance of payments - Current Account SA, EUR	May. 2014	EUR B	19.50	23.00	-3.50	21.60	
Today 04:00	External Sector	ERL	Euro zone balance of payments - Net Investment Flow,EUR	May. 2014	EUR B	60.30	-107.00	167.30	-105.20	
Today 09:55	Surveys & Cyclical	US	United States-Michigan subindexes Prelim - U Mich Sentiment	Jul. 2014	--	81.30	83.00	-1.70	81.20	
Today 09:55	Surveys & Cyclical	US	United States-Michigan subindexes Prelim - U Mich Conditions	Jul. 2014	--	97.10	97.00	0.10	95.40	
Today 09:55	Surveys & Cyclical	US	United States-Michigan subindexes Prelim - U Mich Expectations	Jul. 2014	--	71.10	74.00	-2.90	72.20	
Today 09:55	Surveys & Cyclical	US	United States-Michigan subindexes Prelim - U Mich 1Yr Inflation	Jul. 2014	%	3.30	--	--	3.00	
Today 09:55	Surveys & Cyclical	US	United States-Michigan subindexes Prelim - U Mich 5-Yr Inflation P	Jul. 2014	%	2.60	--	--	2.90	
Today 10:00	Surveys & Cyclical	US	United States-Leading indicators - Leading index chg mm	Jun. 2014	%	0.30	0.50	-0.20	0.70	
Today 10:30	Surveys & Cyclical	US	United States-ECRI weekly - ECRI weekly index	w/o Jul. 5, 2014	--	135.19	--	--	136.16	
Today 10:30	Surveys & Cyclical	US	United States-ECRI weekly - ECRI weekly annualized	w/o Jul. 5, 2014	%	4.24	--	--	4.47	

Displaying 1 - 11 of 11 records

经济事件监视器

爆炸性新闻

实时流新闻（Real-Time Streaming News）小工具可以使你即时访问影响价格的头条和政治事件。无论是重要政府官员的发言、出乎意料的自然灾难，还是某个政治话题的最新进展，你都会在事件发生时马上获得所需的信息。

News: Economic Indicators [ECI] OR US Federal Reserve [FED] OR US treasuries [US/] OR US dollar [USD/] OR .DJI (

Options ◀ ▶ ECI OR FED OR US/ OR USD/ OR .DJI OR PLCY

11:45:39	IBM.N HON.N	US STOCKS-Wall St rebounds after Thursday drop; Google lifts S&P
18-Jul-2014		
06:51:27		PARIS - GERMANY'S SCHAEUBLE SAYS HAVING A STRONG CURRENCY HAS A LOT OF ADVANTAGES
06:50:21		PARIS - GERMANY'S SCHAEUBLE SAYS MONETARY POLICY CAN GIVE TIME TO PUT REFORMS IN PLACE BUT CANNOT DO EVERYTHING
06:37:23		IMF's Lagarde says financial markets "perhaps too upbeat" on Europe
06:33:03		IMF'S LAGARDE SAYS EUROPEAN ECONOMY IS RECOVERING BUT FINANCIAL MARKETS "PERHAPS TOO UPBEAT"
06:30:00		WEIDMANN - MONETARY POLICY HAS DONE ITS BIT TOWARDS MAINTAINING PRICE STABILITY
06:30:00		WEIDMANN - MUST MAKE CLEAR ECB WILL NOT PUT OFF A NECESSARY RISE IN RATES OUT OF CONSIDERATION FOR PUBLIC FINANCES
06:30:00		WEIDMANN - SEES DANGER LOW RATES WILL BE USED NOT TO CONSOLIDATE GOVT BUDGETS, BUT TO FINANCE MORE SPENDING
06:30:00		ECB'S WEIDMANN SEES DANGER OF EXAGGERATIONS ON ASSET AND REAL ESTATE MARKETS
06:30:00		ECB'S WEIDMANN - ULTRA-LOOSE ECB POLICY POSES A RISK IN THE LONG-TERM TO FINANCIAL STABILITY
06:28:05		欧州銀、3年物ＬＴＲＯ資金215.08億ユーロを23日に返済＝ＥＣＢ
06:16:20		Banks to return 21.5 bln euros in crisis loans to ECB next week
06:05:45		REFILE-UPDATE 1-Serbia reforms labour, pension laws as part of promised overhaul
06:05:15		India's lower house of parliament approves 2014/15 budget
06:05:05		ECB SAYS BANKS TO REPAY 3.233 BLN EUROS FROM FIRST 3-YR LTRO AND 18.275 BLN EUROS FROM SECOND 3-YR LTRO
06:05:05		ECB SAYS 16 BANKS TO REPAY 21.508 BILLION EUROS OF 3-YR LTRO MONEY ON 23 JULY 2014
05:54:42		INDIA'S LOWER HOUSE OF PARLIAMENT APPROVES 2014/15 BUDGET
05:52:40	6C9.BB	Bulgaria finmin says prefers private solution for Corpbank 6C9.BB

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

流新闻小工具

还有非常多的特性

实际上，我可以继续列举你能够在 Xenith 上获取的种种令人惊奇的信息，但是即使你只使用上述特性，也已经超出了每月所支付的费用。

它不会给你多少订单信息（你仍然需要使用订单流新闻推送来获取那些内容），但是，如果你正觉得很难判读市场观点，那么这是目前为止最简单的方式。

现在，你甚至能够以一个打折的价格来获得它的服务。

我们与 MetaStock 的工作人员关系密切。我们的新闻小组使用 Xenith 来获取对所有最新市场波动消息的访问，所以拥有相当多的这些订阅作为内部使用。

与他们拥有这种很棒的关系使我们设法为我们网站的用户争取到用一个月的价格获得三个月服务的优惠！也就是说，你可以获得头三个月的 Xenith 服务，每月仅需 33 美元，为了获得这种优惠，你需要做的就是通过这张表单注意，或者拨打电话 801-265-8886 并输入优惠码“orderflow3for1”。

那真的是一种强有力的工具，能够节省你大量的时间。所以我强烈建议你至少一试。如果你订阅了 Xenith 服务，那么通过招生办公室让我们知道，我们将通过电子邮件告诉你如何设置才能使市场观点判读超快、超简单的详细步骤。

课末小节

现在，你已经很好地掌握了判读市场观点和场间相关性的方法，对于利用基本面交易者的订单流，你已经拥有了所需的一切。

但是，仍然有几类参与者需要讨论。所以我们讨论一下其他参与者，完成这一阶段的学习。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 21 课 亚策略的运用

此时，你应该对订单流理论有了深入地了解。希望你已经采纳我的建议，花一些时间逆向分析了买卖盘记录，分析了市场观点，并且把你的分析与我们的新闻服务进行了对比。

如果你遵从了我的建议，那么你无疑会领会到这些内容是多么强大，以及它会怎样帮助你接近盈利。但是，你或许还认识到这样一个事件，即理论本身只能带你走这么远。

为了实际实现长期盈利，你需要某种架构来管理你每天的交易行为。从这一点上说起来，我们需要讨论交易系统这一主题了。

毫不夸张地说，利用本课程所包含的信息，你能够开发出数千种交易系统，但是它们中的大部分都是以三种核心策略中的一种为基础。

在随后的课程中，我们打算详细讨论这三种策略，但首先我想说明几点。

所有系统本质上都要解决四个问题，而且都必须以引起长期盈利交易的方式回答。

每套系统都必须回答的这些问题是什么呢？

我们来看一下：

- 问题 1——价格正在向哪个方向运动？
- 问题 2——目标是什么？
- 问题 3——我何时入场？
- 问题 4——如果走势不利，我怎样保护自己？

就是这四个问题。如果你能够逐笔交易地回答这四个问题，而且在一半以上的时间里做对，那么你就拥有了一套长期稳定盈利的交易系统。好消息是，如果你已经通读了前面的课程，那么你已经知道了一半问题的答案。

你怎样知道价格将向哪个方向运动呢？很简单！通过判读市场观点。价格受到市场观点方向的吸引，而你希望利用那种方向性倾向来建仓。

你怎样知道价格将向哪个位置运动呢？甚至更简单！在前面的课程中你已经学到，价格将被吸引至止损非常集中在位置。那使得止损集中的位置成为可靠的目标。

所以实际上没有解答的问题是，a）你在什么时间入场，和 b）入场后你怎样保护自己。

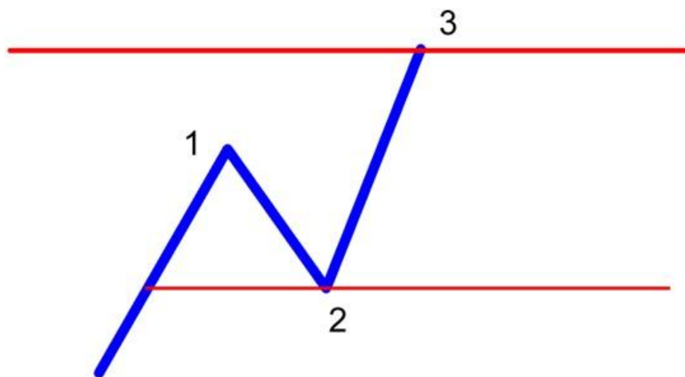
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

换言之，入场标准是什么，和你的止损应该设在哪里？

好消息是，那些问题回答起来可能比你想像的容易得多。

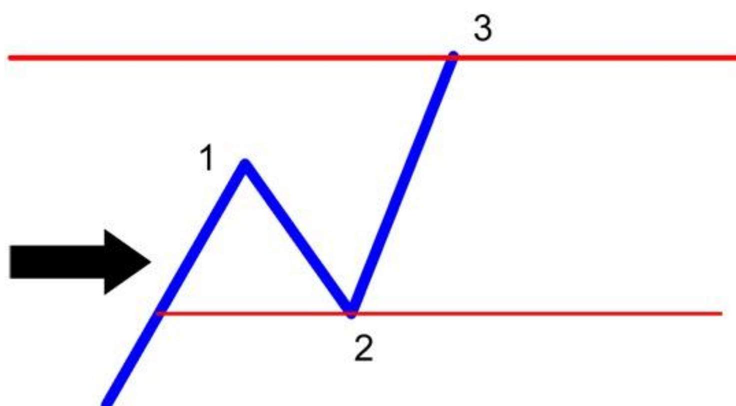
现在，我打算告诉你一个小秘密。对于所有说的、写的、宣传的、或制造的所有狗屁内容，所有交易系统归根结底都是三种类型之中的一种。我喜欢把它们叫做策略 1、2 和 3。

这三种策略都可以通过这张非常简单的图来表达：



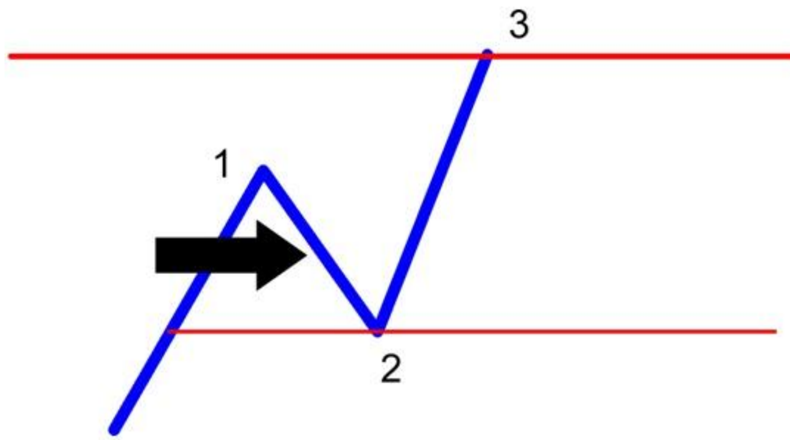
现在你可能注意到这是一个基本的 1-2-3 或 a-b-c 价格形态，尽管这可能难以置信，但是所有可盈利的交易系统都可以通过这张简单的图来解释。

对于那些以前可能还没有见过这张图的读者来说，这第一条蓝线，是一波定向运动：



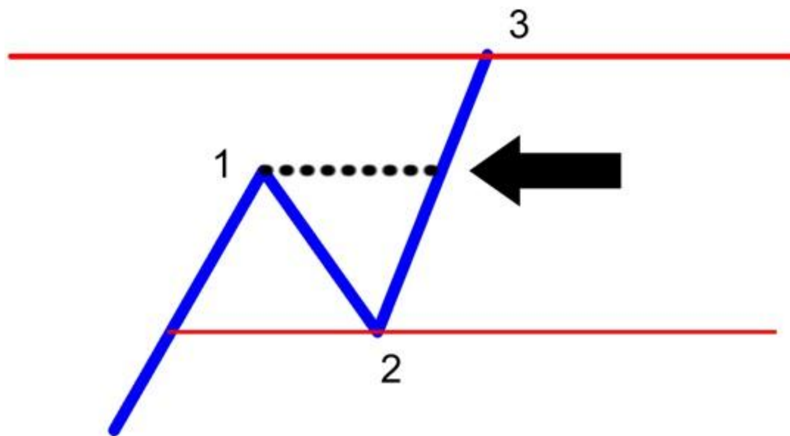
那波运动在点 1 结束，形成第二条蓝线，我们称之为回撤：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



回撤在点 2 结束，形成延续运动：

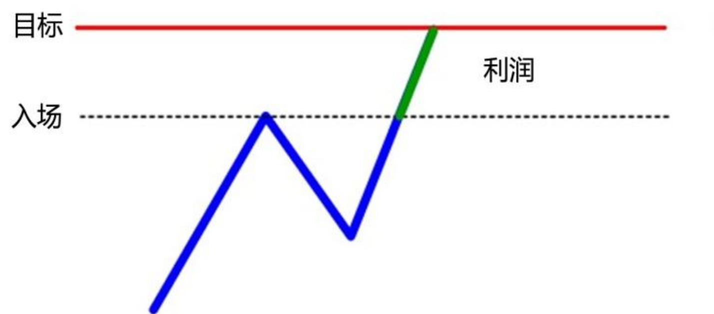
延续运动突破了前面运动的终点，如下图的虚线所示，到达点 3。从点 3 开始，上述过程又重新开始：



都是相当简单的东西，但是正如我所说过的，你可以用这张非常简单的图来代表所有的交易系统。我们来看一下基本的策略。

这是策略 1：

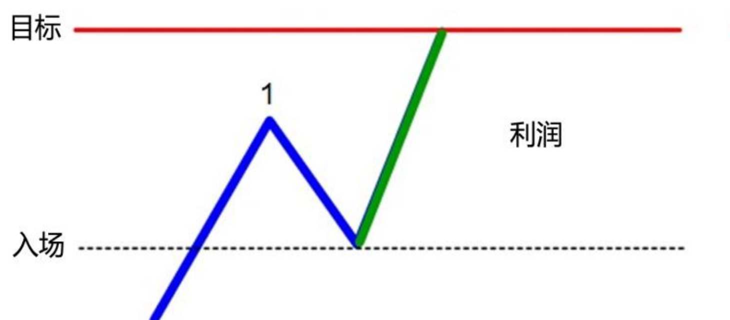
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



策略 1 也被称作推动或突破策略。基本的假设是，你有一波定向运动到达了某种类型的支撑或阻力，回撤，然后你在用虚线表示的突破入场，预期你会抓住那波运动的延伸段，最终到达你的目标。

稍后我们将对此进行更为细致的讨论，但是我想首先扼要地阐述一下策略的基本思想。所以让我们快速地看一下策略 2。

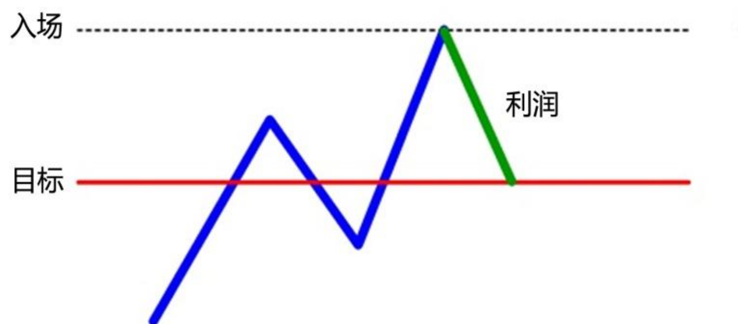
策略 2 看起来是这样的：



策略 2 是回撤策略。同样地，你看到一波定向运动，它在点 1 结束，然后回撤。借助某种类型的触发信号，建立在这种策略之上的交易系统致力于在那波运动的顶点或顶点附近入场，这里用虚线表示，预期你将捕捉到那一波延伸运动。

最后，我们来看策略 3：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



策略 3 被称为区间或均值回归策略。这种策略的想法是你正在寻找一波定向运动，它不知什么原因已经变得过度延伸。通过辨识那种过度延伸和价格很可能反转的某种触发点，你能够在虚线处入场，捕捉到向正常状态或计算得出的某种均值的回归运动。对于各种可行的交易系统，差不多都是那样的。

当然，你如何确定各种反转和终点位置的机制所有争论集中的地方。那实际上就是数以百万计的系统彼此不同之处，但不变的是每一种可行系统的思想，你已经听说过，或者以后很可能会听说，它们都是这三大类中的一种。我打算在接下来的几节课所讨论的交易思想也不例外。

不同之处是我不打算假装我的特殊的策略或规则架构是世界上最佳的规则集合，如果不听从我的引导，你就是一个你傻瓜。不是的，我打算向你展示如何使用这些基本的策略，与你到现在为止所学的知识结合起来，构造你自己的最佳系统。

记住那个目标，让我们跳到下一课，再看一下策略 1。

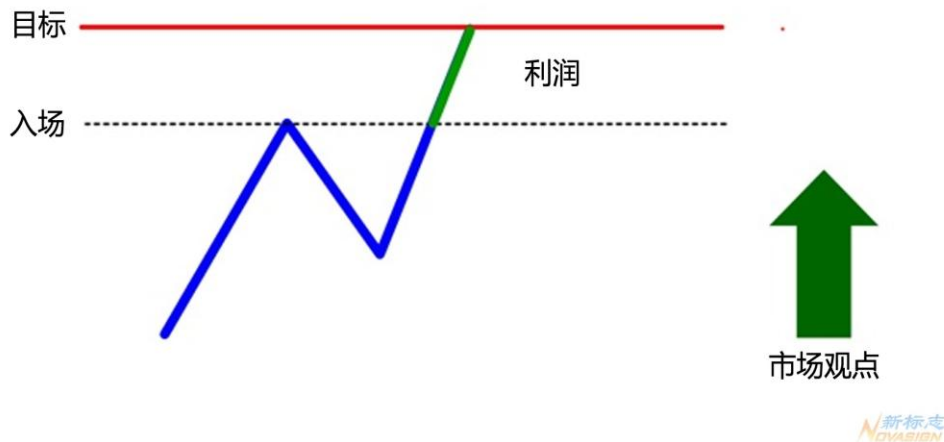
课末小节

这一课我们学到，每一种可盈利的交易系统必须能够回答四个基本的问题：方向、入场信号、目标和保护性止损都是什么？我们还学到，所有可盈利的系统都可以通过基本的 a-b-c 或 1-2-3 价格形态表达出来，并且讨论了那种形态看起来是什么样子。

下一课，我们打算讨论这三种核心策略中的第一种，你可以围绕它来构造一种盈利性很高的订单流交易系统。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 22 课 OFT[1]策略 1 系统



现在，正如你所看到的，这与我们已经讲过的策略 1 的总的思想是相同的……只是这一次我们增加了一些细节。

第一，你会注意到，我们的目标不再是朦胧在，我们打算在一个止损聚集地位置退出我们的头寸。

第二，我们增加了一个标有市场观点的大的绿色箭头，这是以订单流为基础的策略 1 的一个重要方面。

大多数以技术分析为基础的系统的问题是，它们完全依靠图表形态。因此，它们常常会给出多头和空头交易的信号。

而且有时甚至同时给出两种信号。

但真相是，价格通常拥有某种方向性倾向。当你选择那种倾向的方向上的交易时，你容易盈利，而当你选择与那种倾向相反的交易时，你容易亏损。因此，如果主要根据价格形态选择交易，那么随着时间的推移，你最后的结果很可能是不赚不赔。

实话说，如果我让你在使用突破策略，并且将止损作为目标，那么你很快就会发现那种系统的表现同任何技术型策略一样好。换言之，你的最好的结局就是打平。

然而，当你限制自己的交易活动，仅在强方向性观点偏见期间交易，而且仅在那种偏见

[1] 译注：订单流交易的缩写。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的方向上交易，那么现在你的盈利交易的数量将远远超过亏损交易。而且最后，为了在这一行业赚到大笔的钱，那是你所需要的。

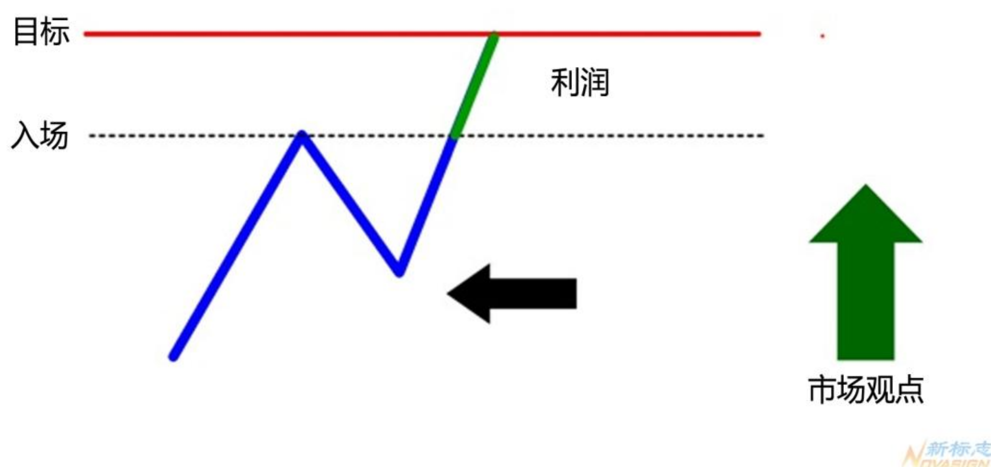
如果看来，让我总结一下此处讨论的内容。为了有效地使用 OFT 策略 1，你需要找到市场观点向某个方向倾斜的位置。当你找到之后，你就寻找一些止损比较密集的区域作为目标。然后，你就开始寻找入场。

入场标准是你看到某种类型的回撤，而且是在突破前一波段点的时候（虚线），你在市场观点的方向上入场，把止损密集区作为你的目标。

当然，如果你一直在集中精力阅读，那么你会注意到，对于我们的四个关键问题，还有一个没有回答。即，我们把保护性止损设在哪里？

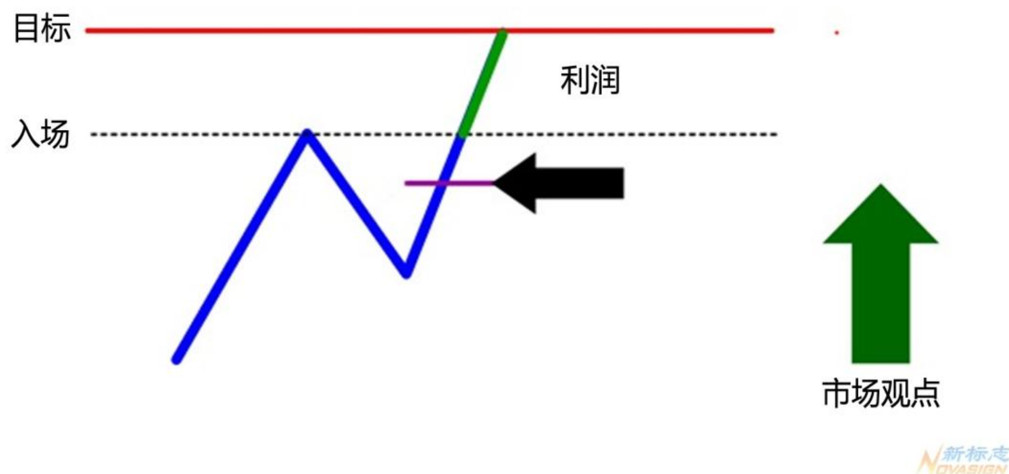
对于保护性止损的位置，你实际上只有两种选择。

第一种，你可以把你的止损设在某种类型的保护后面，比如回撤的顶点：



或者，你可以使用某种类型的固定止损：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



两种选择都各有利弊。把你的止损设在保护性价位之后会增加你的胜率，但是你的风险回报比会变得相对较低。使用固定止损会增加风险回报比，但是你的胜率会降低。

然而，两种选择都是有效的，所以具体选用哪种止损，归根结底要看你的个人喜好。

现在，如果你注意阅读，对于这些目标或止损，我还没有给你任何的硬性的数据或细节。而那是有意为之。

实际上，你可以利用这种策略在 1 分钟图上刮头皮，在日内做波段交易，就像我个人的交易系统一样。或者，你可以利用它做持续数个交易日的交易，或者做持续时间在在 1 分钟到几天之间的任何交易。

而那实际上是我想让你明白的一个关键问题。

订单流交易不是一套系统！它是一种思维方式，是一种寻找投机机会的策略。因此，它能够产生无穷多种具体的系统。最后，为了在这一行业取得成功，那是你所需要的，因为每一位交易者都会有所不同。

我想要的交易很可能与你想要的系统完全不同。我的个性是不同的。我的资金基础是不同的。对于我来说，我的时区、我交易的资产、以及其它成千上万种细节都是唯一的。我的交易系统需要考虑它们，否则，我就没有希望利用它取得成功。

而你也面对着同样的问题。因此，对于我来说，告诉你“目标是小时线止损，博取最低 30 个点子的利润，使用固定的 10 个点子的止损”，实际上不会对你有任何帮助。你需要找出适合你的状况的规则，以便你可以利用它们成功交易。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

话虽如此，你并不需要为了制造汽车而去重新发明轮胎。你可以选择策略 1 的思想，使用它给你所需的东西，从一些基本的假设开始，对结果进行测试，然后对它们进行调整。

那些基本的假设是什么呢？首先，最重要的，要保持简单。

从一个基本的策略开始，你知道自己将在市场观点方向上的突破入场。锁定那些位置之后，你所需要的就是确定作为目标的止损，并且怎样确定你的保护性止损的位置。

我的建议是，如果你打算把自己的止损设在保护性价位之后，那么就使用风险回报比为 1:1 或更好的目标止损。如果你使用固定止损，那么就使用风险回报比为 3:1 或更好的目标止损。

虽然我认为仍然没有给你任何的硬性规则，但是实话说，开始那样做已经足够好了，而且那是这一阶段你需要关心的全部内容。不管你做出什么样的决策，在你做完 100 笔交易之后，你都已经站在一个好很多的平台上去调整自己的规则了。那就是建立一套可行系统的全部内容。没有“圣杯”。你已经知道没有，所以不要浪费时间去寻找圣杯。

找出你的时间框架，寻找在较高时间框架上出现的止损，在你的入场和出场目标之间设定一段合理的距离，然后制定一个基本的止损策略——固定的或保护性的——那就是你的起点。

我向你保证，如果你把那些工作做好了，并且开始测试，那么用不了多长时间，你就会发现自己一直在寻找的盈利性。

但是如果你不喜欢做突破交易，那么怎么办呢？有些人的确对突破交易很反感，但那完全没有问题，因为还有两种策略可供选择……

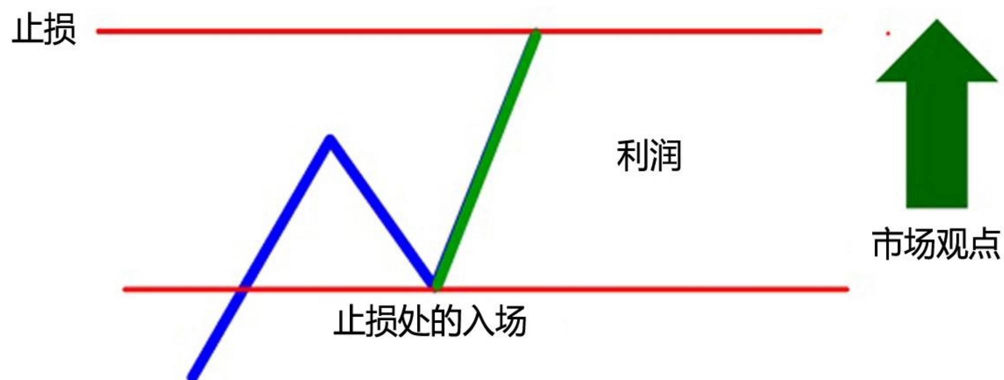
课末小节

这一课，我们讨论了以订单流为基础的策略 1 交易方法的细节。

在下一课，我们将要讨论策略 2。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 23 课 OFT 策略 2 系统



如果你记得，那么策略 2 是一种回撤策略，如果你属于讨厌低买高卖型的一类交易者——如果你是想要在某个折扣价位入场的那一类交易者——那么它可能是一种非常有用的选择。

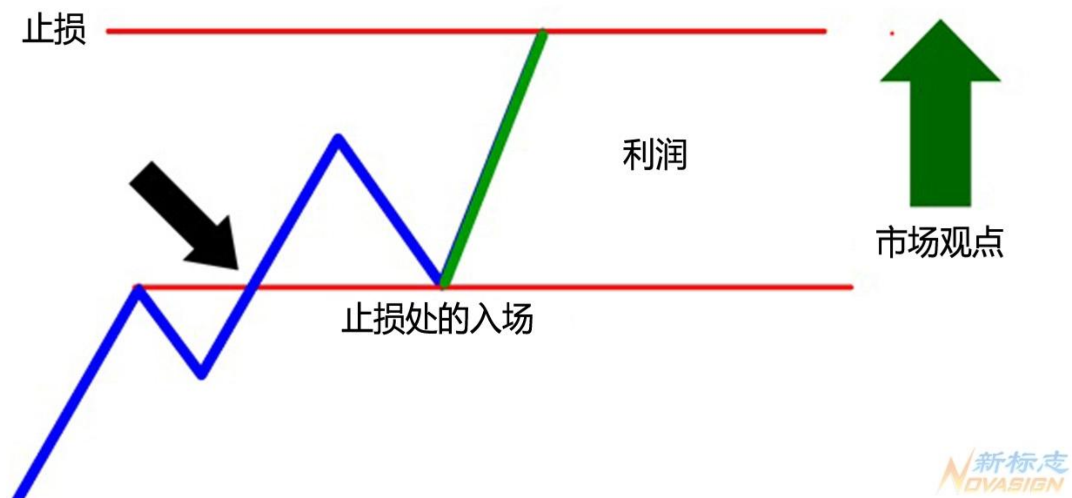
同样地，基本的策略 2 和 OFT 型策略 2 之间最大的区别也是增加了止损目标和市场观点。

你需要寻找的是一波与观点偏见相反的回撤运动。

当你开始寻找这种类型的架构时你就会发现，价格回撤常常会在延续运动发生之前把弱手们洗盘出局。

实际上这就意味着在价格击中某种支撑或阻力后，它会向前一突破价位回撤去触发止损：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

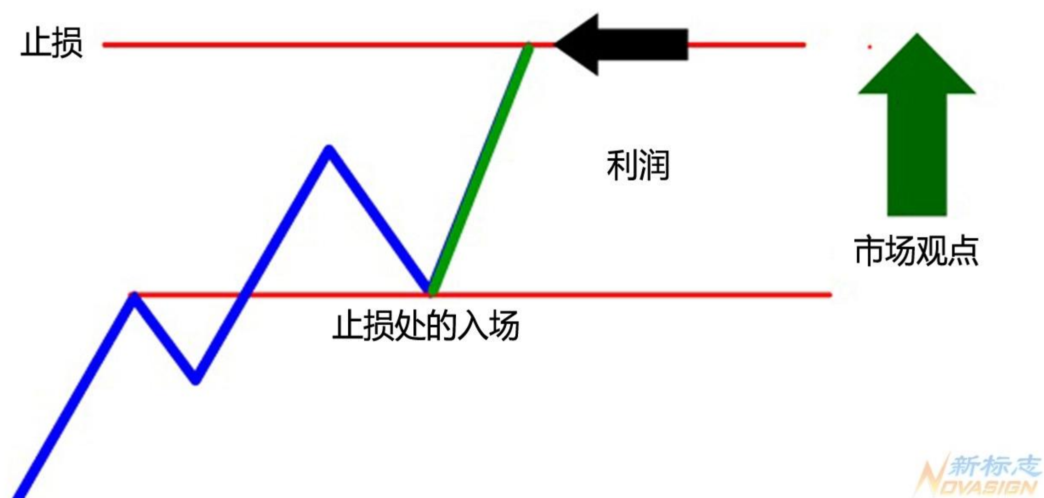


继续观察你会注意到——如果你还没有注意到——价格倾向于刚刚冲破之前的突破价位，以便触发全部止损。那就是你的入场区。

你希望在止损刚刚被触发时入场，弱手突破玩家被洗盘出局，市场在观点偏见恢复了它的影响，使你的交易开始盈利。

对于这种策略，你实际上有两种选择。

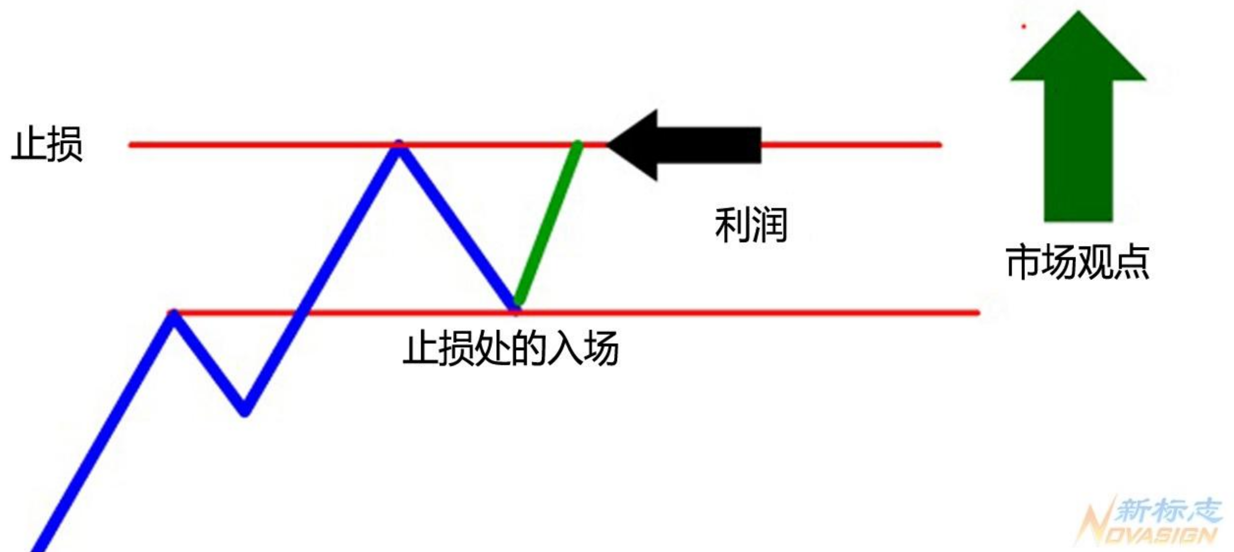
第一种选择，你可以通过把目标订在下一级止损来捕捉延伸运动：



或者，你可以通过把目标定在前一波段顶点处，将所有在这波运动中卖空的人们的止损

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

作为目标。



两种方法各有其优缺点，所以具体选择哪一级止损作为目标取决于你的个人喜好。第一种选择将使你获得一个更好的风险回报比，第二种选择将使你获得一个更高的胜率，但两种选择的基本策略是相同的，因为你都是在捕捉那一波延续运动。

你可能打算使用固定点子止损的方法，因为下一级保护通常会比较远。

与策略 1 一样，具体的细节取决于你的个人喜好，你的时间框架、你交易的资金、以及你的个人需求，但是对于策略 2 我想多说几句。

一般来说，使用策略 2 一开始较难获得成功，原因是为了成功利用策略 2，你实际上需要拥有非常高超的市场观点判读技能。你的所有交易都发生在区间中部，你正在一波向另一方向前进的运动中努力捕捉反转点。

当你刚开始使用这种方法时，你的市场观点判读技能通常是很弱的。你常常会错过市场观点的变化，如果你认为市场观点向一个方向倾斜，但是却没有注意到它已经变化，你的交易根本没有希望成功。

不过，一旦你熟悉地掌握了这种策略，你仍然可以利用它做出一些令人咂舌的交易。而且毫无疑问，这种基本策略可能非常有效地为你赚取稳定的交易利润。你只是必须花一点时间针对你的个人状况制定一些符合逻辑的细节。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

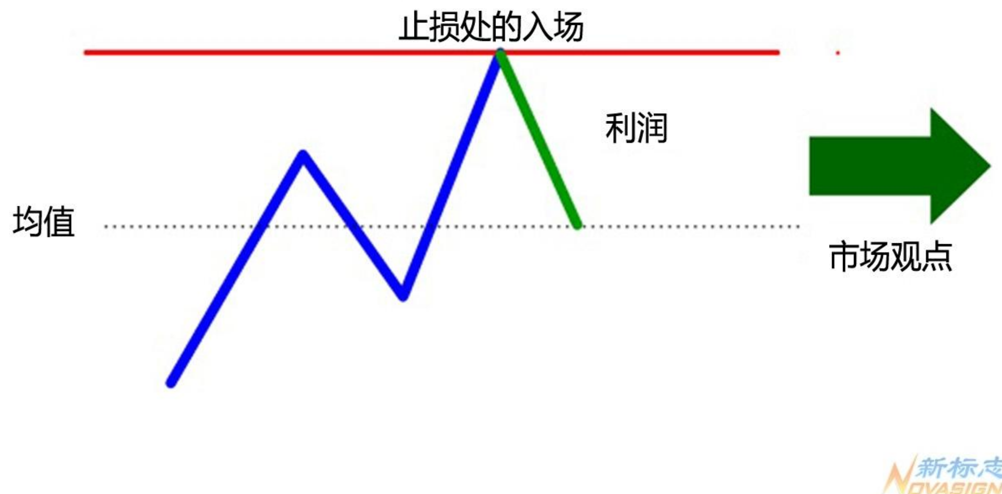
课末小节

这一课我们学习了 OFT 策略 2 的细节。这是一种略难的策略，但是它拥有产生真正大笔利润的潜能。

下一课我们将讨论最后一种策略：策略 3。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 24 课 OFT 策略 3 系统



最后我们来讨论策略 3，或者称之为“区间逆向”（ range fade）策略。

现在，运用这种策略的方法实际上多种多样，但是我在这里只打算讨论一种基本的方法，以便你对它能有个总体的认识。

同样，增加市场观点和止损是 OFT 版本的方法与其它方法的本质区别。

重点需要注意的是市场观点的箭头是横向的！此处我想告诉你的是市场观点没有方向性倾向。换言之，没有充分的理由预期价格会向哪个方向运动，区间交易应该占据优势。

虽说如此，你要寻找价格越过当前区间边界的远足。类似这样的一波运动常常完全是由大型市场参与者们伪造的，目的是触发止损。我们的想法是，一旦伪造的需求消失，价格就自然会返回区间之内。

你希望使用那种假设来在止损刚刚被触发时入场，交易的方向是朝向区间内部，并且在区间内部的某个位置了结。

对于获利目标，我曾见过有人使用 VWAP（成交量加权平均价格）、SMA、和前面的波段顶点。实际上有很多种选择，但是我的建议是，如果这种交易机会出现，那么你要么开始使用裸眼估计区间中点，要么使用 10 期简单移动平均线。以此为起点，你可以根据需要进行修正。

现在，对于这一问题我不想讨论得太深，因为老实说我认为对这些概念尚不熟悉的交易

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

者一开始最好不使用这种策略。你有很多种选择，如果你记得，我撰写本课程的目的是让你快速盈利。你的系统选择的越简单，你就越容易开始赚钱。

考虑到这一点，我强烈建议你把精力主要放在策略 1 或策略 2 上。

你会注意到，策略 3 与另外两个有所不同，它只在没有市场观点偏见的时候有效。同样地，你可以开始使用策略 1 或策略 2。使用它们培养交易能力，并且开始赚钱。然后，把策略 3 的某个变种作为备用系统，在市场做区间运动时使用它交易。这将允许你在多种市场环境中赚钱，而不必强迫自己交易。

但是我想提出一个严重警告，不要一次尝试开发两套系统。毫无疑问，你可能要花 6-12 个月的时间才能掌握以本课程为基础的任意一套系统，而且假定你只使用它，不使用其他系统。如果你尝试一次开发一套以上的系统，那么时间线就要增加一个数量级。

所以不要搬起石头砸自己的脚。一开始集中使用策略 1 或策略 2。只要知道这个策略 3 以后会用到就可以了。

现在看来，我知道还有很多很多问题要回答。利润目标应该距离多远？与利润目标相比，止损应该设多大？如果被止损踢出，还应该重新入场吗？如果认为价格不会击中目标，那么应该在获利目标之前了结交易吗？它们都是很好的问题，最后都值得回答，但是除非你能够让它们不会妨碍你执行一种百分之百可行的策略，那么你可以立即开始交易。

那是在我们继续讨论之前我想说明的一个关键问题。

这些细节并不像你认为的那样重要。

只要你的核心策略使你感觉在一定程度上是合理的——我的意思是说你的风险回报比是 1:1 或更好，而且你没有使用什么输后加倍的疯狂策略——那么该策略就会有效，因为它拥有一个内在的优势。

那种优势不是来自止损规模的选择，也不是来自距离目标止损的最小距离的选择。它来自于你根据市场观点过滤交易的能力，只要你的交易是以市场观点为基础的，你几乎可以在随机入场和出场的情况下仍然赚到大笔的钱。所以不要太在意那些东西。选择合理的交易；策略 1 或策略 2，使用合理的止损，风险回报比为 1:1 或更好。那就是你逐渐进步并开始赚钱所需要的全部东西。

课末小节

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这是课我们了解了策略 3 和很多根据它构造系统的选择中的一部分。我们还了解到，它可能不是刚开始就利用的最佳策略。

有很多重要的课程讲到了市场观点对于系统开发成功的重要意义。

现在，我们已经对各种策略有了一个很好地了解，下一课将会讨论如何测试和优化我们的系统，以便随着时间的发展我们可以使用它产生稳定的利润。

本书是由新标志（www.novasign.cn）众筹翻译，我们不希望个别众筹人泄露了大家众筹的书籍，这对翻译人以及其他众筹人是重大的伤害。因为这种行为有可能导致这个项目“死掉”也就是以后可能不会再有类似的项目推出。

因为我们推荐众筹的书目都在众多外文资料中筛选的，认为是对大家在交易中有用的，且独特的方法。并且相对来说，众筹金基本上都不会高于原版的售价，这是对大家的一个“福利”。并且参与的人越多，翻译的资料就越多，一旦出现泄露，那么参与众筹的人就会减少。翻译就无法进行下去了。

我们希望，参加众筹的人不要把资料送给朋友阅读，而是希望介绍朋友来参加众筹，这样这个项目才能继续下去。我们不希望在翻译的资料上加入“一机一码”这样妨碍大家阅读的壁垒。但是，这本书采取了一机一码也是不得已而为之，请大家见谅。本众筹项目没有在除新标志论坛以外网站众筹请大家认清。在淘宝等网站出售的相关书籍都是剽窃者删除译者书名后售卖，或者某些网站免费提供出去，请大家不要购买。通过其他途径获得众筹书籍，无法免费获得众筹项目后续更新书籍。

新标志众筹项目是一个大家帮助大家的非盈利活动，众筹活动由众筹人提议翻译书籍名称，由新标志会员众议，选择最值得翻译的书籍众筹。众筹某个翻译项目后众筹人可以获得翻译资料，如果众筹金超过了某个项目的目标金额，将会持续增加翻译书籍，直到众筹金用完。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 25 课 测试和接下来的步骤

一旦确定了入场和出场规则，在开始交易之前仍然有几步。

你需要做的第一件事就是明确定义你的规则。你的市场观点判读程序是什么，你怎么知道自己是否每天都有交易机会？你是在使用策略 1 还是策略 2 交易？你在使用固定止损还是把止损设在保护性价位之后？如果你的止损是固定规模的，那么它是多少个点子？等等。

正如我在前一课所提到过的，你不必回答与你的交易计划有关的每一个问题就可开始交易，但是你应该有四个基本的问题，每一套系统都必须明确地回答。

遗憾的是，当你第一次开始根据那些规则交易时，你并不打算知道你所决定的是否会表达你的需要。所以不管怎样，你都必须要对规则进行测试。这就是模拟账户发挥作用的地方了。

模拟交易

关于模拟交易，人们有着各种各样的看法，但遗憾地是大多数观点并没有多少依据。很多人会告诉你模拟交易就是浪费时间，因为它不会带给你任何真实世界的经验。

他们是错误的。

对于满怀抱负的交易者和职业的交易者一样，模拟交易实际上有几个非常重要的功能。

首先，在你拥有可行的交易系统之前，实盘交易是没有意义的，因为你根本不知道自己所做的投资是否有希望转化为利润。

模拟交易使你测试自己的系统，确保你把自己宝贵的交易资本投向市场之前，你的系统是有效的。

现在我认识到，有一种观点认为，除非你利用系统使用自己真实的资金进行投资，否则你就不知道你会使用它交易得多么好，因为没有将资金置于风险之上的心理影响，但那刚好是你应该首先做模拟交易的原因。

模拟交易可以用来展示一套系统在交易心理非常完美的情况下的表现。实话说，如果一套系统在你以完美的心理交易时都不能赚钱，那么当你不能以完美的心理交易时，它肯定不会有更好的表现。因此，为什么浪费你的资金去测试根本没有希望成功的系统呢？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

换言之，你应该利用模拟交易证明一套系统是真正有效的，然后再利用它拿真钱去交易。

但那并不是对你的系统进行模拟测试的唯一的好处。一旦你拥有了一套你知道有效的系统，那么你就可以使用模拟交易产生的结果作为参考，找出你的心理或纪律问题会对你的真实世界的回报造成多大的影响。

我的意思是说，如果你在模拟交易时产生的结果是 X，在切换到真实资金时产生的结果是 Y，那么你就可以把 X 和 Y 之差直接归因于心理因素。

那是提升心理素质的一种强有力的工具，因为它展示的结果黑白分明，允许你开始分析为什么自己没有得到相同的结果，而且常常会暴露出你可以在以后改进的具体问题。

现在很容易告诉某人“模拟测试一下这套系统”，但真相是，大部分满怀抱负的交易者并不知道怎样使模拟测试的作用最大化。通常，交易者会建立一个模拟账户，一个月里不断地点击按钮，如果一个月后他们看到一个为正的结果，那么他们就会转向实盘交易，破坏掉自己的账户。

明白如何恰当地利用模拟账户，需要对基准和业绩指标进行评估。我不打算对这两个问题进行太深地讨论，因为实话说，我可以为每一个问题编写一整套课程，那将有碍于我努力传递的核心思想。

然而，值得快速看一下它们是什么，你应该在测试过程中如何使用它们。

基准测试

所有严肃的专家都拥有，同时几乎没有哪个散户拥有的一样东西就是交易的基准。

简而言之，基准测试就是将你的交易系统业绩与某种相关指数——比如标普 500——进行对比，以便你能够看到你的交易业绩相对于其它投资选择的情况。

看到这种对比结果是很重要的，因为它使你能够根据你可能选择的替代投资对你的业绩进行评估。对于你来说，那并不是一个不相干的问题。

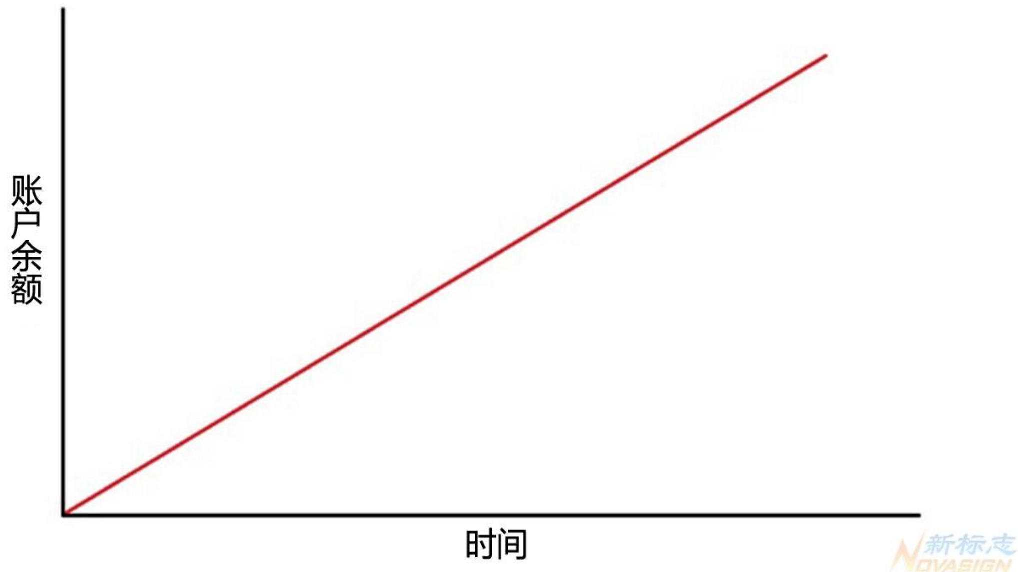
一天结束，(希望）你的交易是赚钱的。因此，只有把你的资金分配于你能够获得最大收益的地方才是合理的。

希望当你擅长这种分配之后，你所获得的回报将远远超过其它投资选项，但是在你的交易业绩至少击败标普 500 之前，你的资金最好投资于该指数。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

换言之，校准你的交易将使你知道何时可以把你的资金移出交易账户当前交易的工具。

但更重要的是，根据我的经验，满怀抱负的交易者几乎没有人会去评估长期业绩实际上是什么样子。对于很多满怀抱负的交易者来说，他们认为成功将会产生一条完美的、一直向上倾斜的资金曲线。看起来像下图那样：



实际上并不是那样的。通常，长期回报更有可能是这样的：



这是过去两年标普 500 的图表。这里的重点是，你不需要一条完全向上倾斜的回报轮廓就可成功。只要你的业绩一直优于基准，通常看起来像上图那样的回报轮廓，你就会在这一行当赚钱。所以我建议你研究一下基准测试这个主题，并且选择一个基准开始与你的业绩进行对比。

业绩指标

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当然又引出这样一个问题，你要比较什么？

通常人们会只想着比较净回报，但那实际上没有多大用处。实际上，作为交易者，我们使用大量的杠杆，所以将你的回报直接与标普 500 进行比较，并不会告诉你关于你的实际表现有多好的多少信息。

幸运的是，有一些业绩指标可以用来做出更有价值的比较。

这里我所说的指标包括胜率、风险回报比、标准偏差、以及夏普和索提诺比（Sharpe and Sortino ratios）。我们有一篇很棒的文章阐述了那些指标，以及如何用它们评估你的交易系统，所以我不打算在这里对它们进入深入讨论。只是要知道你最终努力要做的是找出你的系统实际上有多么好。

你需要那样做，因为那将对你最终能够获得的净回报的种类产生重大影响。

怎么会呢？一个词，杠杆。

杠杆

在满怀抱负的交易者之间有一点传统的智慧，即对于任何一笔交易，交易者所冒风险永远不要超过他的账户余额的 1%。这通常是一条很好的建议，因为它帮助减慢了人们在学习阶段的资金消耗速度。

我个人认为，在你学习期间，甚至 1%也太高了，但是我不想扯得太远。

关键问题是，一旦你知道自己在做什么，而且你已经拥有一套可行的系统，那么在交易中使用的杠杆大小就应该是你的系统业绩的一个函数。你的系统越优秀，你可以安全使用的杠杆就越高，最终你的净回报也就越高。

为了说明这个问题，我们来看一下这张图表：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

百分比	50笔交易内看到最少X笔连续亏损交易的概率									
	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
5%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
10%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
15%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	99.9%
20%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	99.8%	99.1%	97.2%
25%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	99.8%	98.9%	96.2%	90.7%	82.2%
30%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	99.6%	97.7%	92.2%	82.3%	69.1%	55.0%
35%	100.0%	100.0%	100.0%	99.7%	97.1%	89.0%	75.2%	58.5%	42.6%	29.6%
40%	100.0%	100.0%	99.9%	97.6%	88.4%	71.3%	51.7%	34.6%	22.0%	13.5%
45%	100.0%	100.0%	98.9%	90.7%	71.7%	49.1%	30.3%	17.6%	9.9%	5.4%
50%	100.0%	99.8%	95.2%	76.8%	50.8%	29.2%	15.5%	7.9%	3.9%	1.9%
55%	100.0%	99.0%	86.0%	57.5%	31.3%	15.2%	7.0%	3.1%	1.4%	0.6%
60%	100.0%	95.8%	70.4%	37.7%	16.9%	7.0%	2.8%	1.1%	0.4%	0.2%
65%	99.8%	87.8%	50.9%	21.5%	7.9%	2.8%	1.0%	0.3%	0.1%	0.0%
70%	99.0%	73.1%	31.8%	10.6%	3.2%	1.0%	0.3%	0.1%	0.0%	0.0%
75%	95.8%	53.0%	16.8%	4.4%	1.1%	0.3%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%
80%	86.5%	32.0%	7.2%	1.5%	0.3%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
85%	67.2%	15.0%	2.4%	0.3%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
90%	38.9%	4.7%	0.5%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
95%	11.5%	0.6%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0

这张图表显示的是给定系统胜率的情况下 50 笔交易中连续亏损的数学概率。

我们可以从这张图中推导出非常多有用的信息，但是我希望在这里强调的一点是，系统的胜率越高，交易连续亏损的概率就越低。

建议满怀抱负的交易者降低杠杆的原因是他们在使用质量低下的系统交易，而且他们通常缺乏纪律性，所以预期他们的胜率会比较低。胜率越低，系统产生的亏损会越大，账户耗尽的速度会越快。通过建议满怀抱负的交易者在交易时使用较低的杠杆，每一次亏损将对交易账户产生较小的影响，最终满怀抱负的交易者将能够承受较多的亏损交易。那希望会帮助他们在交易行业中待足够长的时间去弄明白市场的真相。

但是，一旦你所拥有的系统的胜率超过了 60%，那么每笔交易只冒 1%的风险就不是对资金的最有效的利用方式了。

同样地，我不想在这里说太深，但是一条一般性的规则是，你的胜率在 60%之上每增加 5%，你就应该把每笔交易的风险增加 50 个基点。所以当胜率为 70%时，你每笔交易应该承担的风险是 2%。当胜率为 75%时，你每笔交易应该承担的风险是 2.5%，以此类推。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

而那实际上只是你为什么应该利用这些交易指标分析你的交易业绩的一个方面。

但是我又离题了……

我们讨论的是如何正确地使用模拟账户，所以让我们回到正题。

简言之，我建议你选择一个基准。然后为设定一个最低基准德尔塔（Δ），只要你的系统高于这个基准，那么就认为是可行的。换言之，用 X%设定一个要实现的目标。然后按照你制定的规则开始对你的系统进行模拟测试。

模拟测试 30 天，产生一些交易统计数据。然后把你的结果与基准进行对比。

你实际了自己的目标吗？

如果答案是没有，那么努力去找出原因，找出怎样做才能提升业绩。然后在接下来的 30 天里测试那些变化。

如果你真的实现了目标，那么就再模拟 30 天，以便获得更准确的结果。

现在你已经拥有一条基线，而且对自己所做的工作建立了一定程度的信任。

此时，你可以开始观察其它标准。

你的交易的胜率是多高？那将使你知道自己可以使用多高的杠杆。

回报的标准偏差是多大？那应该使你知道自己将在回报轮廓中看到多大的波动性。

夏普比（sharpe ratio）[1]是多少？如果夏普比很低，那么很可能你的阿尔法[2]是通过杠杆产生的，该系统还需要进一步改进才可用于实盘。

等等。

关键在于，你真的希望挖掘系统的内在，以便你能够看到，a）它是否已经好到可以用于实盘交易，b）你怎样才能调整规则对系统进一步优化。

无论如何，一旦你使用一组规则做了 60 天的盈利交易，那么你就希望开始用小额实盘账户交易了。我建议开始时使用每笔交易 1/5 或 1/10 的风险，那样交易 30 天。

30 天后，你应该检查确认实盘结果仍然与你在模拟阶段产生的基准一致。

[1] 译注：系统测试指标之一。
[2] 译注：系统测试指标之一。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如果不一致，那么很可能是心理的原因。保持小规模操作，并且保持专注。

最后，当你适应了那套系统，而且你的实盘结果类似于基准结果之时，你就可以增加杠杆至每笔交易的满额风险了。

现在我应该提醒一句，如果你做得不错，那么这一过程最少需要 2-3 个月就可完成。而且我的建议是：不要仓促从事，搬起石头砸自己的脚。

当然，你可能更快地看到你糟糕的心理，但是如果没有足够数量的模拟交易，你不会知道是你还是系统需要改进。找出是你还是系统需要改进，所花的时间会不止 2-3 个月。

随后的步骤

显然，现在你仍然还有很多工作要做。你要对在本课程中学到的各种概念进行更细致地挖掘。比如业绩标准和系统基准测试。而且你需要开始对这些系统进行模拟测试。然后，你需要得出自己的基准统计数据。如果一切顺利，那么接下来你应该准备利用这些系统进行实盘交易。

然而，我或许应该提醒你，即使当你完成这一切，拥有一套可盈利的交易系统之后，你可能也不会马上成为非常成功的交易者。

最具讽刺意味的是，虽然人们在寻找一套可行系统的过程中投入了大量的时间和精力，但那实际上是交易生涯中最简单的部分。

征服你心中的魔鬼才是真正的难点，无论你的系统多么优秀，斩杀那些魔鬼都要花你不少时间。

为了斩杀那些魔鬼，你可以利用的最强大的工具之一是本网站提供的 Trading Floor（交易大厅）聊天服务。聊天室内有很多经验丰富的专家，无论你的纪律或心理症结是什么，都很可能有人会帮助你。

最好的办法是你在确定了自己的规则并开始模拟交易时加入聊天室。你不仅会对自己试图利用的特定机会获得更深刻的见解，而且当人们看到你一遍又一遍犯同样的错误时，他们会对如何提升你的整体业绩提出可行的建议。

我不是在开玩笑，积极加入 Trading Floor 的交易者的成功率约是不加入的交易者的三倍。所以你肯定应该想办法利用它。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

但是我们暂且把那些东西放在一边，我现在一点都不怀疑你已经拥有了实现交易成功所需的核心信息。只是要花一些时间和一些必要的辛勤工作，才能消除不可避免的障碍。正如人们所说的，生命中没有什么有价值的东西是轻易可以得到的。通过交易实现你的目标也是如此，但是我向你保证，那是百分之百可行的。我衷心希望这套课程已经帮助你离自己的目标更近一步。

感谢你参加这套课程，祝你在交易的旅途上一切顺利。

祝你好运!